

MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

A INFLUÊNCIA DAS CARACTERÍSTICAS DO CONSELHO
DE ADMINISTRAÇÃO E DA COMISSÃO DE AUDITORIA NA
PERFORMANCE DOS BANCOS COMERCIAIS DA UNIÃO
EUROPEIA

LINA MARIA CORDEIRO MONIZ

OUTUBRO-2018

MESTRADO EM
CONTABILIDADE, FISCALIDADE E FINANÇAS
EMPRESARIAIS

TRABALHO FINAL DE MESTRADO
DISSERTAÇÃO

A INFLUÊNCIA DAS CARACTERÍSTICAS DO CONSELHO
DE ADMINISTRAÇÃO E DA COMISSÃO DE AUDITORIA NA
PERFORMANCE DOS BANCOS COMERCIAIS DA UNIÃO
EUROPEIA

LINA MARIA CORDEIRO MONIZ

ORIENTAÇÃO:

FLORENCE MENDES CORREIRA CARP PINTO BASTO

OUTUBRO-2018

Abstract

This study analyzes the association between some Corporate Governance (CG) variables, such as the size of the board of directors, the independence of the board of directors, the size of the audit committee and the number of meetings of the audit committee, and the performance of European commercial banks, from 2012 to 2016. The performance of the banks was measured using Return on Assets (ROA) and Tobin's Q and was estimated using the Ordinary Least Squares (OLS) method.

Overall, results show that banks that have a larger board of directors have a lower performance measured by ROA. The study also shows that a board of directors composed of mostly independent members is not associated with banks' performance. Additionally, there is a concave relationship between the size of the audit committee, and the performance of banks measured by ROA.

Thus, this study concludes that the size of the board of directors, and the size of the audit committee, are associated with the performance of banks.

Keywords: Corporate Governance, performance, board of directors, audit committee, EU, commercial banks

Resumo

Este estudo analisa a associação entre algumas variáveis da *Corporate Governance* (CG), como a dimensão do conselho de administração, a independência do conselho de administração, a dimensão da comissão de auditoria e o número de reuniões da comissão de auditoria, e a *performance* dos bancos comerciais europeus, no período de 2012 a 2016. A *performance* dos bancos foi medida através das variáveis *Return on Assets* (ROA) e *Tobin's Q* e estimada a partir do Método dos Mínimos Quadrados Ordinários (OLS).

De um modo geral, os resultados mostram que os bancos que apresentam um conselho de administração de maior dimensão têm uma pior *performance* medida pelo ROA. O estudo também evidencia que um conselho de administração composto na sua maioria por membros independentes não tem associação com a *performance* dos bancos medida pelo ROA. Adicionalmente, verifica-se que existe uma relação côncava entre a dimensão da comissão de auditoria e o desempenho dos bancos.

Assim, este estudo permite concluir que a dimensão do conselho de administração, e a dimensão da comissão de auditoria estão relacionadas com a *performance* dos bancos.

Palavras-chave: *Corporate Governance*, *performance*, conselho de administração, comissão de auditoria, UE, bancos comerciais

Agradecimentos

A conclusão desta dissertação representa, a nível académico, uma das minhas realizações mais importantes até à data. Assim, gostaria de expressar aqui os mais sinceros agradecimentos a todas as pessoas que de alguma forma contribuíram para o alcance desta conquista.

Em primeiro lugar, gostaria de agradecer à minha orientadora Professora Florence Carp Pinto Basto pela dedicação, apoio, disponibilidade, orientação e transmissão de conhecimentos que me permitiram concluir esta dissertação. Em segundo lugar, gostaria de agradecer a todos os professores do mestrado que ao longo de todo o meu percurso académico se mostraram disponíveis para me auxiliar e direccionar.

Finalmente, gostaria de agradecer à minha família, em especial, aos meus pais, por todo o apoio incondicional, encorajamento, e esforço para que a distância não fosse uma barreira ao meu sucesso académico.

E porque também os amigos têm um papel importante na nossa vida, gostaria de agradecer a todos os meus amigos, em particular à Yasmin, à Joana, à Catarina, à Inês, à Diana e à Sara por toda a paciência, amizade e compreensão demonstrada neste longo caminho.

Índice

Abstract	i
Resumo	ii
Agradecimentos	iii
Índice de Tabelas	v
Lista de Abreviaturas	v
Índice de Anexos	vi
1. Introdução	1
2. Revisão da Literatura e Hipóteses	3
2.1 Teoria da Agência	3
2.2 Modelos de Corporate Governance	4
2.3 Relação entre Corporate Governance e a Performance dos Bancos	5
2.3.1 Dimensão do Conselho de Administração	6
2.3.2 Independência do Conselho de Administração	8
2.3.3 Dimensão da Comissão de Auditoria	11
2.3.4 Número de Reuniões da Comissão de Auditoria	12
3. Dados e Metodologia	14
3.1 Amostra	14
3.2 Metodologia	14
3.2.1 Medida de Performance dos Bancos	14
3.2.2 Modelo Empírico	16
4. Resultados	19
4.1 Estatísticas descritivas	19
4.2 Matriz Correlação	20
4.3 Impacto das Variáveis da CG na <i>Performance</i> dos Bancos	23
4.4 Análise de Robustez	34
5. Conclusão	38
Referências	40
Anexos	48

Índice de Tabelas

Tabela I: Estatísticas Descritivas.....	20
Tabela II Matriz de Correlação de Pearson.....	22
Tabela III Resultados dos modelos de regressão (com variável dependente ROA1) ...	28
Tabela IV Resultados dos modelos de regressão (com variável dependente ROA2) ...	29
Tabela V Resultados dos modelos de regressão (com variável dependente <i>Tobin's Q</i>)	30
Tabela VI Resultados dos modelos de regressão (com variável dependente ROA1) ...	31
Tabela VII Resultados dos modelos de regressão (com variável dependente ROA2)..	32
Tabela VIII Resultados dos modelos de regressão (com variável dependente <i>Tobin's Q</i>)	33

Lista de Abreviaturas

BCBS - Basel Committee on Banking Supervision

CG – Corporate Governance

EUA – Estados Unidos da América

NYSE – New York Stock Exchange

OCDE – Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico

ROA – Return on Assets

SEC – Securities and Exchange Commission

UE – União Europeia

Índice de Anexos

Anexo I Distribuição da amostra por país.....	48
Anexo II Detalhes da recolha da amostra	48
Anexo III Definição das variáveis	49

1. Introdução

A recente crise financeira, caracterizada pelo colapso do banco de Lehman Brothers em 2008, é resultado, em grande parte, da fraca representatividade da *Corporate Governance* (CG) nos bancos (Kirkpatrick, 2009 e Haan & Vlahu, 2013). Para este autor, os mecanismos da CG falharam, nomeadamente, no tocante à monitorização e aconselhamento por parte do conselho de administração. Em Portugal, casos recentes, como o colapso do Banif e do BES, mostram que o papel da CG nos bancos ainda é um mecanismo por explorar. Segundo a *Basel Committee on Banking Supervision* (BCBS), os bancos são importantes para a economia mundial uma vez que estes são os responsáveis por salvaguardar o dinheiro dos depositantes e por concederem empréstimos, tanto às famílias como às empresas, e por isso é necessário que a CG dos bancos funcione de forma eficaz.

De acordo com a definição da Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Económico (OCDE) (2004), CG é definida como “um sistema onde as organizações são orientadas e controladas”. É necessário que existam mecanismos formais que permitam controlar as ações dos responsáveis pela tomada de decisões nas organizações. É especialmente importante monitorizar e controlar as ações da gestão de forma a minimizar os custos de agência e alinhar os interesses pessoais dos gestores com os dos acionistas (Jensen & Meckling, 1976). A existência de um conselho de administração que exerça esta função de monitorização de forma eficaz pode ser um mecanismo relevante para atingir esse objetivo. Estudos indicam que o conselho de administração deve ser de pequena dimensão e constituído por uma maioria de membros independentes de forma a exercer a sua função de forma eficaz. Um conselho de administração de grande dimensão torna-se pouco eficiente devido aos problemas de comunicação que daí possam surgir, o que poderá dificultar a tomada de decisão e consequentemente a maximização do valor para os acionistas. Para diminuir estes conflitos de interesse, muitos autores defendem que o conselho deverá ser composto, na sua maioria, por membros independentes (Fama, 1980; Dalton et al., 1999 e Bhagat et al., 1987) pois não tendo estes qualquer tipo de relação com a empresa ou os seus acionistas, a sua função de supervisão da gestão não fica comprometida. Apesar do papel importante a desempenhar pelo conselho de administração, a comissão de auditoria surge como forma de garantir, que toda a

informação presente nas demonstrações financeiras é fiável, devendo a mesma denunciar no caso de existirem irregularidades materialmente relevantes (Basuony et al., 2015 e Salleh et al., 2006). Para que a comissão de auditoria realize o seu papel de monitorização dos relatórios financeiros, de forma eficaz e rápida, é necessário que se reúna com alguma regularidade (Beasley et al., 2000). Assim, um banco com um conselho de administração e uma comissão de auditoria eficazes, capazes de supervisionar os gestores e aconselhar no momento da tomada de decisão, e garantir a fiabilidade das demonstrações financeiras, respetivamente, deverá refletir-se de forma positiva no desempenho do banco.

O presente estudo tem como objetivo investigar qual a relação entre algumas variáveis da CG, como a dimensão do conselho de administração, a independência do conselho de administração, a dimensão da comissão de auditoria e o número de reuniões da comissão de auditoria, e a *performance* dos bancos. Uma vez que cada banco apresenta um conjunto de factores diferenciadores entre si é necessário incluir neste estudo variáveis de controlo ao nível dos bancos (*bank-level*), como a dimensão do banco, a diversificação das receitas, a volatilidade do preço das ações e a taxa de crescimento das receitas. Além disso, como o estudo engloba vários bancos de diferentes países são incluídas no modelo variáveis de controlo ao nível do país (*country-level*), nomeadamente, são utilizadas variáveis que visam medir diferenças de *governance* e de proteção do investidor.

A amostra utilizada é composta por 85 bancos comerciais de 23 países da União Europeia (UE) sendo o seu período amostral de 2012 a 2016. Para estimar o modelo foi utilizado o Método dos Mínimos Quadrados Ordinários (Adams e Mehran, 2012, Liang et al., 2013 e Sakawa e Watanabel, 2018). Os resultados do estudo mostram que existe uma relação negativa entre a dimensão do conselho de administração e a *performance* dos bancos quando medida pelo ROA. Além disso, no estudo conclui que a dimensão da comissão de auditoria apresenta uma relação côncava com a *performance* dos bancos, medida pelo ROA. Relativamente à independência do conselho de administração o estudo não encontra uma associação com *performance* possivelmente porque a percentagem de membros independentes na amostra é bastante elevada. Quanto ao número de reuniões da comissão de auditoria também não é possível encontrar uma relação com a *performance* dos bancos.

Este estudo tem interesse para a comunidade académica pois trata-se de um estudo atual com uma amostra representativa de bancos comerciais europeus. Isto permite verificar se os resultados obtidos em estudos anteriores estão ou não atualizados, uma vez que os diversos casos de falência de bancos que ocorreram na UE originaram uma série de alterações na legislação dos países-membros. Além disso, este estudo pretende investigar a relação entre a comissão de auditoria e a *performance* dos bancos, associação que tem sido negligenciada por outros autores.

Esta dissertação encontra-se dividida em cinco capítulos. No segundo capítulo é apresentada a revisão de literatura e as hipóteses de estudo. No terceiro encontra-se a descrição da amostra, a metodologia, o modelo empírico utilizado e a descrição de todas as variáveis em estudo. No quarto analisam-se e discutem-se os resultados. No quinto e último capítulo, apresentam-se as conclusões, limitações e sugestões para pesquisas futuras.

2. Revisão da Literatura e Hipóteses

Na literatura existem muitas definições da CG, sendo uma delas a estabelecida pela Comissão de *Corporate Governance* de Cadbury, a qual define CG como “*um sistema onde as empresas são orientadas e controladas*” (Cadbury Report, 1992). Esta comissão surge no Reino Unido em 1992, como forma de responder à falta de rigor e qualidade presente nas demonstrações financeiras bem como à falta de confiança nos auditores para assegurarem essa qualidade (Cadbury Report, 1992). Mais recente, surge por parte da OCDE (2004) uma definição mais completa, em que se define CG como “uma forma de melhorar a eficácia e o crescimento económico, ao estabelecer um conjunto de relações entre a gestão de uma empresa, o seu conselho de administração, os seus acionistas e todos os outros intervenientes”.

2.1 Teoria da Agência

A teoria da agência é uma teoria formalizada por Jensen & Meckling (1976) que surge devido aos problemas que resultam da separação entre a propriedade e a gestão de uma empresa (El-Chaarani, 2017). Segundo Jensen & Meckling (1976), o problema de agência ocorre, por um lado, devido à assimetria de informação que existe entre os acionistas e os gestores, sendo estes últimos os detentores da informação e, por outro lado,

devido à atribuição de poder na tomada de decisão e de controlo da empresa por parte dos acionistas aos gestores. Estas duas situações fazem com que os gestores tomem decisões que nem sempre vão ao encontro dos interesses dos acionistas, originando situações de conflitos de interesse entre os gestores e os acionistas (Shleifer & Vishny, 1997). Assim, se os gestores fossem os únicos acionistas da empresa o problema de agência não existiria, pois os gestores iriam tomar decisões de forma a maximizar o seu valor. O problema de agência acarreta custos para a empresa que podem ser minimizados caso os mecanismos de CG atuem de forma eficaz.

2.2 Modelos de *Corporate Governance*

Quando se fala em CG é necessário que se faça a distinção entre o modelo anglo-saxónico e o modelo continental.

De acordo com Franks & Mayer (1997), as diferenças que possam existir entre o modelo anglo-saxónico, característico dos Estados Unidos da América (EUA) e do Reino Unido, e o modelo continental, que segue as características dos países Latinos e da Alemanha, advêm não do facto de existirem diferentes sistemas financeiros, mas sim devido à forma como a propriedade e o controlo estão concentrados.

O modelo anglo-saxónico é caracterizado pela propriedade dispersa, não existindo grandes acionistas que detêm a maioria do capital da empresa, originando uma grande transferência de poder para a gestão de topo (Ooghe & Langhe, 2002). Esta transferência de poder leva a que a gestão tome decisões que nem sempre estão em conformidade com os interesses dos acionistas e que muitas vezes são motivadas pelo aumento da rentabilidade no curto prazo. Um exemplo são os grandes investimentos propostos pela gestão que nem sempre são lucrativos para os acionistas numa perspectiva de longo prazo e que, mesmo assim, são realizados (Jensen, 1986).

O modelo continental, pelo contrário, caracteriza-se pela propriedade ser concentrada, porque existe um pequeno número de acionistas que detêm a maioria do capital. A maioria dos acionistas, os minoritários, possuem pouco capital (Ooghe & Langhe, 2002). Isto traduz-se num problema de agência, pois os acionistas maioritários que participam no conselho de administração vão tomar decisões de forma a maximizar os seus interesses, prejudicando os interesses dos acionistas minoritários (Cernat, 2004).

Estes últimos têm interesse em realizar investimentos que garantam uma rendibilidade a longo prazo (Ooghe & Langhe, 2002).

2.3 Relação entre *Corporate Governance* e a *Performance* dos Bancos

A literatura apresenta diferenças quanto à eficácia dos mecanismos da CG no caso das instituições financeiras comparativamente às instituições não financeiras. Isto acontece devido à complexidade e à regulação característica das empresas financeiras (Ciancanelli & Reyes, 2000 e Levine, 2003).

No caso dos bancos, uma das razões para que a regulação seja mais rigorosa está relacionada com o estabelecimento de um seguro de depósitos, que numa situação de insolvência garante que os depósitos dos clientes até um determinado montante estejam salvaguardados, por instituição de crédito e por cliente. Desta forma, existe uma necessidade de maior regulação no que respeita, por exemplo, aos critérios relativos à concessão de crédito e às perdas que daí possam resultar, com o propósito de proteger os clientes (Booth et al., 2002). Assim, a regulação surge como um novo mecanismo da CG, com a preocupação, não só de assegurar os interesses dos acionistas, como também dos clientes (Ciancanelli & Gonzalez, 2000). Para isto, é necessário que o regulador seja independente, sem relação com o banco, capaz de controlar e supervisionar o conselho de administração. Esta supervisão permite garantir a segurança e a tomada de decisões de forma eficiente, sendo as mesmas limitadas pela regulação interna de cada país (Andres & Vallelado, 2008). Contudo autores como Caprio et al. (2007) evidenciam que a monitorização, realizada por parte dos clientes, será reduzida pelo facto de existir um seguro que garante a segurança dos seus depósitos. Além disso, autores como Grove et al. (2011), acreditam que os reguladores podem não atuar em conformidade com os interesses dos acionistas e dos clientes.

Para além da regulação, os bancos diferem das empresas não financeiras devido à complexidade das suas operações, prejudicando a capacidade dos acionistas de compreender e controlar a qualidade das demonstrações financeiras ou dos empréstimos concedidos (Andres & Vallelado, 2008). Ainda, um sistema bancário complexo contribui para o aumento dos problemas de agência, uma vez que se acentuam as assimetrias de informação entre os gestores e administradores e os seus investidores (Grove et al., 2011). Estes problemas de agência, resultantes dos conflitos de interesse entre o gestor e os

acionistas, podem ser reduzidos, de acordo com El-Chaarani (2017), utilizando mecanismos de CG, como o estabelecimento de um conselho de administração de pequena dimensão e independente com a competência de controlar e mitigar todos os problemas que advêm destes conflitos de interesse, nomeadamente da falta de coordenação, bem como todos os custos associados para as empresas.

Considera-se assim, que estas características associadas ao sistema bancário podem ser determinantes para explicar a relação e o impacto entre os mecanismos de CG, neste caso, a dimensão do conselho de administração, a independência do conselho de administração, o número de membros da comissão de auditoria e o número de reuniões da comissão de auditoria e a *performance* dos bancos.

2.3.1 Dimensão do Conselho de Administração

Alguns autores, como Lipton & Lorsch (1992) e Jensen (1993), revelam que a dimensão do conselho de administração poderá influenciar a estrutura de CG de uma empresa. Desta forma, tendo em conta que se pretende encontrar a sua dimensão ótima (Bennedsen et al., 2008), existe um número considerável de estudos que se debruçam sobre esta problemática.

O conselho de administração tem como principal função monitorizar o papel da gestão e, ao mesmo tempo, resolver conflitos que daí possam surgir (Jensen, 1993). Segundo Lipton & Lorsch (1992) e Jensen (1993), o conselho de administração deve ser de pequena dimensão, pois só assim é possível controlar o papel da gestão de forma objetiva e eficaz, possibilitando a tomada de decisão mais rápida e consensual entre os administradores. Assim, segundo Jensen (1993) e Firstenberg & Malkiel (1994), para ser considerado de pequena dimensão, o conselho deve ser composto, no máximo, por sete a oito administradores. No caso de o conselho de administração apresentar uma grande dimensão, a sua capacidade para supervisionar e aconselhar pode ficar comprometida devido a três razões.

A primeira razão, está relacionada com uma diminuição da produtividade pois, de acordo com a teoria *social loafing*, quanto maior um determinado grupo menor será o esforço individual de cada membro (Kidwell & Bennett, 1993).

A segunda razão, prende-se com o número de diferentes opiniões que existem num grande conselho de administração, dificultando a comunicação e a tomada de decisões estratégicas entre os membros (Lipton & Lorsch, 1992, Jensen, 1993 e Yermack, 1996).

A terceira razão, está relacionada com os problemas que resultam da transferência de poder da administração para a gestão. Uma empresa com um grande conselho de administração perde algum poder de controlo sobre a gestão, no momento da atribuição de incentivos e da avaliação da gestão (Jensen, 1993 e Yermack, 1996).

Apesar de todos estes autores evidenciarem os aspetos negativos de um conselho de administração de grande dimensão, outros autores como Dalton et al. (1999), Kiel & Nicholson (2003) e Upadhyay & Sriram (2011), argumentam que um conselho de administração de grande dimensão permite que a empresa maximize os conhecimentos e os recursos de cada um dos membros, conseguindo ser mais eficaz na resolução dos problemas que possam surgir.

Enquanto que autores como Hermalin & Weisbach (2003), acreditam que um conselho de administração de maior dimensão provoca uma diminuição da *performance* das empresas, outros autores, como Dalton et al. (1999) e Coles et al. (2008), defendem que um conselho de maior dimensão tem impacto positivo na *performance* das mesmas.

No que diz respeito a empresas financeiras, os resultados divergem quando comparados com os resultados das empresas não financeiras (Pathan & Faff, 2013 e Sarkar & Sarkar, 2018). Segundo Adams & Mehran (2003), isto acontece porque, tendo os bancos uma estrutura de negócio complexa, é necessário que exista um maior número de comissões, como comissões de risco, de auditoria e de crédito, para realizar uma monitorização mais eficaz do negócio. Assim, autores como Adams & Mehran (2012), mediante um estudo que envolveu 35 bancos americanos, entre 1986 e 1999, concluíram que existe uma relação positiva entre a dimensão do conselho de administração e a *performance* dos bancos. A mesma relação é confirmada por Belkhir (2009), através da análise de uma amostra de bancos americanos, entre 1995 e 2002.

No entanto, outros estudos, como o de Busta (2014) e Sarkar & Sarkar (2018), concluem que não existe associação entre a dimensão do conselho de administração e a *performance* dos bancos. A maioria dos estudos encontra uma relação negativa entre a dimensão do conselho de administração e a *performance* (Staikouras et al., 2007, Pathan

& Faff, 2013, Garefalakis et al., 2017, El-Chaarani, 2017 e Sakawa & Watanabel, 2018), e atribuem o sinal da relação aos problemas anteriormente referidos atribuídos a um conselho de administração de grande dimensão.

Para além disso, alguns estudos como de Grove (2011), ao analisar 285 bancos comerciais dos EUA, entre 2005 e 2008, revelam uma relação côncava ou em forma de U invertido, entre a dimensão do conselho de administração e a *performance* dos bancos, medida pelo *Return on Assets* (ROA). A mesma relação côncava é encontrada por Andres & Vallelado (2008), medida em termos de ROA e *Tobins's Q*, ao analisar um conjunto de 69 bancos comerciais de 6 países da OCDE, para o período de 1995-2005. Segundo estes autores, esta associação acontece porque à medida que o número de membros no conselho de administração aumenta é expectável que haja uma melhor supervisão e aconselhamento da gestão, levando ao aumento, por exemplo, da qualidade dos empréstimos. No entanto, estes autores acreditam que existe um limiar a partir do qual um elevado número de membros no conselho de administração, torna o seu papel de supervisão da gestão ineficiente, devido aos problemas associados a um conselho de administração de grande dimensão (Yermack, 1996 e Eisenberg et al., 1998).

Considerando que a maioria dos estudos, para uma amostra de bancos, evidenciam que a relação entre a dimensão do conselho de administração e a *performance* é negativa e ainda que existe uma relação côncava entre a dimensão do conselho de administração e a *performance* dos bancos são formuladas as seguintes hipóteses:

H1a: Existe uma relação negativa entre a dimensão do conselho de administração e a *performance* dos bancos.

H1b: Existe uma relação côncava entre a dimensão do conselho de administração e a *performance* dos bancos.

2.3.2 Independência do Conselho de Administração

A independência do conselho de administração tem sido um tópico que tem merecido alguma atenção por parte de diversos autores, não sendo perceptível o impacto da independência do conselho de administração na *performance* da empresa (Hermalin & Weisbach, 1991; John & Senbet, 1998 e Bhagat & Black, 2001).

O conselho de administração é geralmente composto por dois tipos de membros: os *insiders* e os *outsiders*. Um membro é denominado de *insider* quando este é o gestor ou pertence ao conselho executivo da empresa (Salim et al., 2016). Enquanto que um membro caracterizado por *outsider* é aquele que não apresenta nenhuma relação, com a empresa ou com os seus acionistas, que possa comprometer a sua independência (Liang et al., 2013).

A ideia de que o conselho de administração deve ser independente surgiu com a teoria da agência pois, de acordo com Harris & Raviv (2006), um conselho de administração composto na sua maioria por *outsiders* terá maiores incentivos para supervisionar e aconselhar de forma eficaz, reduzindo os conflitos de interesse entre os acionistas e os gestores, e os custos daí resultantes (Fama, 1980; Dalton et al., 1999 e Bhagat et al., 1987). Além disso, os *outsiders* conseguem trazer para a empresa mais conhecimento e recursos, provenientes das relações que têm com outras empresas, podendo ser benéfico no momento da tomada de decisão (Pfeffer, 1972). Considera-se ainda que os *outsiders* atuam, no caso dos bancos, em conformidade com os interesses dos acionistas porque, segundo Pathan (2009), estes preocupam-se com a sua reputação como possíveis membros de outros conselhos de administração.

Assim, existem vários autores que evidenciam a importância de um conselho de administração independente, no entanto, outros autores, como Adams & Mehran (2003) e Raheja (2005), acreditam que esta independência pode ser prejudicial, na medida em que um conselho de administração constituído por muitos *outsiders*, pode levar a uma função de supervisão e aconselhamento pouco eficaz. Isto pode acontecer devido à pouca informação dos *outsiders* no que diz respeito à estrutura e à forma como a empresa funciona, podendo assim tomar decisões que não maximizam o valor da empresa para os acionistas. Por isso, autores como Adams & Ferreira (2007), Harris & Raviv (2006) e Coles et al. (2008) concluem que os *insiders* são fundamentais para um bom funcionamento da empresa, pois estes conseguem agregar informações sobre a mesma contrariamente aos *outsiders*.

Tal como no caso da dimensão do conselho de administração, é esperado que a independência do conselho de administração esteja relacionada com a *performance* das empresas (Salim et al., 2016). Weir et al. (2002), Bozec & Bozec (2012), e Ferreira &

Kirchmaier (2013) evidenciam que o desempenho da empresa não melhora se o número de *outsiders* no conselho de administração for maior. Já autores como Andres et al. (2005) demonstram que o desempenho das empresas não é explicado pelo número de membros independentes no conselho de administração, isto para uma amostra de 450 empresas para dez países da Europa no ano de 1996. O mesmo é revelado por autores como Hermlin & Weisbach (1991), Bhagat & Black (2001), Brown & Caylor (2006), Coles et al. (2008) e Wintoki et al. (2012). O impacto da independência do conselho de administração na *performance* dos bancos apresenta resultados similares aos apresentados pelas empresas não financeiras. Isto é, segundo um estudo realizado por Liang et al. (2013) e Cornett et al. (2010), a *performance* dos bancos, medida em termos de ROA, aumenta consoante o número de independentes no conselho de administração também aumenta. Já outros estudos, como o de Pathan & Faff (2013), comprovam que existe relação negativa entre o número de independentes no conselho de administração e o desempenho dos bancos. Outros estudos como o de Adams e Mehran (2012) e Salim et al. (2016) mostram que não existe relação entre a *performance* dos bancos e a independência do conselho de administração. Recentemente, um estudo realizado por Sakawa & Watanabel (2018) mostra a mesma falta de relação apresentada pelos autores anteriores.

Tal como verificado relativamente à dimensão do conselho de administração, Andres & Vallelado (2008), mostram que existe uma relação côncava ou em forma de U invertido, entre a independência do conselho de administração e a *performance* dos bancos. Isto acontece porque o aumento de *outsiders* no conselho tem um efeito positivo, ao limitar os conflitos de interesse, contudo este aumento deixa de ser vantajoso para a empresa na medida em que é necessário a presença de *insiders* no conselho devido aos conhecimentos específicos que estes possuem acerca da atividade e modo de funcionamento da empresa. Assim, para estes autores, um conselho de administração deve ser composto por um número ótimo de *outsiders* e *insiders* de forma a que possam ser aproveitadas as qualidades que cada tipo de membros oferece com vista à tomada de decisões que maximizam a *performance* dos bancos.

Tendo em conta que os resultados encontrados nos estudos anteriores não são consistentes, é formulada a seguinte hipótese relativamente à associação entre a independência do conselho de administração e a *performance* dos bancos:

H2: Não existe relação entre a independência do conselho de administração e a *performance* dos bancos.

2.3.3 Dimensão da Comissão de Auditoria

A ideia da criação de uma comissão de auditoria, surge em 1939, através da *New York Stock Exchange* (NYSE). Em 1972, a Comissão de Valores Mobiliários dos EUA, a *Securities and Exchange Commission* (SEC), recomendada às comissões de auditoria das empresas cotadas que passassem a ser compostas por *outsiders*. Em 1977, a recomendação passa a obrigatória pela NYSE. Posteriormente, em resultado dos escândalos de fraude da Enron e da WorldCom, a Lei *Sarbanes-Oxley*, aprovada em 2002, estabelece requisitos obrigatórios para a comissão de auditoria de forma a promover a qualidade e a confiança nas demonstrações financeiras.

Segundo Al-Baidhani (2014), para dar resposta aos casos de fraude espelhados nas demonstrações financeiras, a comissão de auditoria deve monitorizar o trabalho realizado pela gestão e pela auditoria interna e externa, devendo apreciar e denunciar no caso deste apresentar alguma irregularidade que possa comprometer o desempenho da empresa e os interesses dos acionistas (Basuony et al., 2015). Portanto, a comissão de auditoria não tem apenas a responsabilidade de salvaguardar a independência da auditoria interna e a supervisão da gestão, mas também de assegurar a transparência e a fiabilidade das demonstrações financeiras, sendo responsável por supervisionar o tratamento contabilístico como, por exemplo, a forma como são mensurados alguns itens (Salleh et al., 2006).

Para que a comissão de auditoria cumpra o seu papel de forma eficaz, é necessário ter em conta algumas características como a dimensão da comissão da auditoria (Rochmah & Mohd, 2012). Segundo a Lei *Sarbanes-Oxley* (2002), a comissão de auditoria deve ser composta no mínimo por três administradores que fazem parte do conselho de administração. Nos EUA, a Pricewaterhouse (2005) considera que a comissão tende a ser constituída por 3 a 6 membros, na sua maioria não executivos. Adicionalmente, Chan & Li (2008), ao analisarem uma amostra de empresas da *Fortune 200* no ano de 2000, mostram a importância da independência e a experiência nas áreas de auditoria e finanças, dos membros da comissão de auditoria, encontrando uma associação positiva com o desempenho das empresas.

Felo et al. (2003) evidenciam que uma comissão de auditoria de maior dimensão consegue realizar uma supervisão eficaz da gestão e da auditoria. Isto porque, uma comissão de auditoria de grande dimensão, detém um maior número de informações e conhecimentos, que a torna capaz de resolver possíveis erros que possam existir nos relatórios financeiros. Apesar disso, autores como Yermack (1996) e Eisenberg et al. (1998), concluem que uma comissão de auditoria maior, prejudica o valor da empresa. De acordo com Sharma et al. (2009), existe maior probabilidade de não ser executado um acompanhamento objetivo das demonstrações financeiras, no caso de uma grande comissão de auditoria, devido aos problemas de comunicação e de coordenação que daí resultam (Pucheta-Martínez & Fuentes, 2007). Aldamen et al. (2012) encontram uma associação negativa entre a *performance*, medida em termos de ROA, das empresas que pertencem ao índice *S&P/ASX 300* em 2008, e a dimensão da comissão de auditoria. Ao contrário destes autores, Güneş & Atılğan (2016) não encontram evidência significativa do impacto da dimensão da comissão de auditoria na *performance* dos bancos, para uma amostra de 10 bancos de Inglaterra e 10 bancos da Turquia, entre os anos de 2006 a 2010.

Apesar de os resultados apresentados pelos autores não serem consistentes, a maioria dos estudos evidenciam que existe uma associação negativa entre a dimensão da comissão de auditoria e a *performance* dos bancos. Contudo, existem alguns autores que afirmam que a dimensão da comissão de auditoria e a *performance* dos bancos apresentam uma relação positiva, por isso é expectável que esta variável apresente, talvez uma relação côncava com a *performance* dos bancos. Assim, são formuladas as seguintes hipóteses:

H3a: Existe uma relação negativa entre a dimensão da comissão de auditoria e a *performance* dos bancos.

H3b: Existe uma relação côncava entre a dimensão da comissão de auditoria e a *performance* dos bancos.

2.3.4 Número de Reuniões da Comissão de Auditoria

As reuniões da comissão de auditoria estabelecem o ponto de encontro para que os seus membros possam discutir e analisar eventuais problemas nas demonstrações financeiras. Alguns estudos mostram que o número de vezes que a comissão de auditoria se reúne serve para determinar o grau de atuação e eficácia da comissão de auditoria (Song

& Windram, 2004 e Lin et al., 2006). Assim, o número de reuniões da comissão de auditoria deve ser estabelecido tendo em conta fatores como a dimensão da empresa e a complexidade do negócio (Al-Baidhani, 2014). Segundo Tsui & Gul (2003), a comissão de auditoria deve reunir-se no mínimo 4 a 5 vezes por ano. Em conjunto, a KPMG (2013) e a Pricewaterhouse (2011) demonstram que a comissão de auditoria deve reunir-se entre 3 a 4 vezes por ano.

Alguns estudos, como o de Abbott et al. (2004), mostram que os casos de fraude e a ausência de rigor na preparação das demonstrações financeiras diminuem à medida que as reuniões da comissão de auditoria são mais frequentes. Isto sucede porque, de acordo com Al-Matari et al. (2012), quanto maior a frequência das reuniões da comissão de auditoria, mais recursos os membros da comissão possuem, como a informação em tempo útil sobre a empresa, para assim desempenharem de forma eficaz o seu papel de monitorização dos relatórios financeiros e do controlo interno da empresa (Beasley et al., 2000). No caso dos bancos, Raghunandan & Rama (2007), acreditam que para empresas financeiras inseridas num setor mais regulado e onde existe um maior nível de complexidade do negócio, é normal que as comissões de auditoria se reúnam mais vezes durante o ano.

Alguns estudos apontam que a relação entre o número de reuniões da comissão de auditoria e a *performance* dos bancos não é significativa, como é o caso de Aldamen et al. (2012) que analisam a *performance*, medida em termos de ROA, das empresas que pertencem ao índice *S&P/ASX 300*, em 2008.

Apesar disto, Vafeas (1999) acredita que uma maior frequência de reuniões da comissão de auditoria poderá estar relacionada com uma situação financeira difícil, onde são necessárias mais reuniões, a fim de solucionar problemas. Mais recentemente, Gunes & Atilgan (2016), recorrendo a uma amostra de 10 bancos de Inglaterra e 10 bancos da Turquia, entre os anos de 2006 a 2010, encontra uma relação negativa entre o número de reuniões da comissão de auditoria e a *performance* dos bancos.

Uma vez que a maioria dos estudos demonstram que, um maior número de reuniões prejudica a *performance* dos bancos, a quarta hipótese formulada, para examinar a relação entre o número de reuniões da comissão de auditoria e a *performance* dos bancos é:

H4: Existe uma relação negativa entre o número de reuniões da comissão de auditoria e a *performance* dos bancos.

3. Dados e Metodologia

3.1 Amostra

O presente estudo pretende analisar a associação entre as variáveis de CG, estudadas na secção 2.3, e a *performance* dos bancos.

No que diz respeito à seleção dos bancos em estudo recorreu-se à base de dados *Moody's Analytics BankFocus*, onde foram selecionados todos os bancos comerciais ativos da UE28, cotados ou anteriormente cotados. As variáveis de *governance* foram recolhidas a partir dos relatórios anuais disponíveis no *website* de cada banco enquanto que os dados financeiros foram retirados da base de dados *Moody's Analytics BankFocus*. O período da amostra, de 2012 a 2016, foi escolhido de forma a obter, por um lado, dados mais atuais das variáveis de CG e, por outro lado, devido ao facto de a base de dados *Moody's Analytics BankFocus* apenas disponibilizar dados a partir do ano de 2011. Assim, inicialmente a amostra era composta por cerca de 187 bancos, de 28 países que pertencem à UE. Contudo, devido à dificuldade na obtenção de alguns relatórios e contas anuais, e a não divulgação de alguns dados de CG, por parte dos bancos, a amostra final é assim composta por 85 bancos, de 23 países da UE. A tabela apresentada no anexo I apresenta a composição da amostra, por país, podendo se observar que, Itália é o país com mais representatividade da amostra. A tabela apresentada no anexo II apresenta a forma como se chegou ao número de observações que compõem a amostra.

3.2 Metodologia

3.2.1 Medida de *Performance* dos Bancos

Diversos estudos apontam que uma boa estrutura de CG adotada por parte de empresas financeiras, está associada de forma positiva com a *performance* das mesmas (Love & Rachinsky, 2007 e Ciciretti et al., 2009). Assim, para avaliar esta *performance* serão tidos em conta medidas de desempenho contabilística e de mercado (Staikouras et al., 2007).

Neste sentido, as medidas utilizadas para explicar a *performance* dos bancos são o ROA e o *Tobin's Q*, que de seguida serão devidamente explicadas.

Como medida contabilística de rendibilidade operacional dos bancos optou-se por utilizar o ROA, uma vez que grande parte da literatura que estuda o impacto da CG na *performance* dos bancos, utiliza a mesma medida (Larcker et al., 2007, Kaymak & Bektas, 2008, Juras & Hinson, 2008, Taşkin, 2012, Felício et al., 2014, Garcia-Meca et al., 2015, Güneş & Atılğan, 2016 e Kokotec et al., 2017). Este indicador é importante, pois possibilita avaliar se a gestão está a fazer uma gestão eficiente dos ativos do banco, isto é, pretende-se averiguar se os ativos do banco estão a gerar lucro (Grove et al., 2011). Uma das formas de calcular este indicador é através do rácio entre Resultado antes de Imposto (RAI) ou Resultado Líquido (RL) e o Ativo médio no final de cada ano. A seguinte equação evidencia a forma como é calculado o ROA:

$$Return\ on\ Assets\ (ROA)_t = \frac{RAI_t\ ou\ RL_t}{Ativo\ médio_t}$$

Sendo que o índice t corresponde ao ano.

Assim, foram criadas as variáveis dependentes ROA1 e ROA2, consoante no numerador seja considerado o RAI ou o RL, respetivamente. É importante referir que ao utilizar o RAI em vez do RL no numerador, os resultados são expressos antes do pagamento de impostos, o que é pertinente pois a amostra do estudo é composta por diversos países com formas diferentes de tributar o lucro (Staikouras et al., 2007).

Alguns autores, como Kokotec et al. (2017), acreditam que existem algumas limitações ao utilizar apenas o ROA como medida de desempenho dos bancos, na medida em que esta não consegue traduzir o verdadeiro valor gerado pelo banco aos acionistas. Segundo El-Faitouri (2014), o ROA não consegue evidenciar “todas as variações que acontecem no ambiente empresarial”. Por isso, surge a necessidade de a *performance* dos bancos ser medida não só através de medidas baseadas na contabilidade, como também medidas baseadas no mercado. Neste caso, através da análise de alguns estudos (Staikouras et al., 2007, Andres & Vallelado, 2008, Peni & Vähämaa, 2012, Adams & Mehran, 2012, Pathan & Faff, 2013, El-Faitouri, 2014; Garcia-Meca et al., 2015, Zagorcheva & Gao, 2015; Kokotec et al., 2017 e Sakawa & Watanabel, 2018), optou-se por utilizar a variável *Tobin's Q*, como medida de desempenho baseada no mercado.

A variável *Tobin's Q* é uma variável estudada inicialmente por Tobin e Brainard, em 1968, dada pela razão entre o valor de mercado e o valor de reposição do mesmo ativo. De acordo com El-Faitouri (2014) é considerada “uma medida com capacidade de refletir melhorias no desempenho futuro, que podem ser explicadas por mudanças que possam existir no ambiente empresarial”. Além disso, esta medida permite prever o valor que advém das oportunidades de investimento que possam surgir (Staikouras et al., 2007).

Existem diversas formas de calcular o *Tobin's Q*, contudo, neste estudo foi utilizada a fórmula adotada por Staikouras et al. (2007), Andres & Vallelado (2008), Adams & Mehran (2012) e Sakawa & Watanabel (2018). Esta é dada pelo quociente entre o total do ativo decrescido pelo valor contabilístico do património e a acrescido do valor de mercado do património e total dos ativos. A fórmula seguinte mostra como é efetuado o cálculo do *Tobin's Q*, sendo a mesma calculada, individualmente, para cada observação:

$$Tobin's Q_t = \frac{(Total\ do\ ativo_t - Valor\ Contabilístico\ do\ Património_t + Valor\ de\ Mercado\ do\ Património_t)}{Total\ do\ ativo_t}$$

Sendo que o índice *t* corresponde ao ano.

3.2.2 Modelo Empírico

Como foi referido anteriormente, pretende-se estudar o impacto das variáveis de CG na *performance* dos bancos, medida em termos de ROA1, ROA2 e *Tobin's Q*. Com este objetivo, foi utilizado o Método dos Mínimos Quadrados Ordinários, também designado por *Ordinary Least Squares* (OLS) (Adams e Mehran, 2012, Liang et al., 2013 e Sakawa e Watanabel, 2018). Por se tratar de uma amostra de dados de painel, incluiu-se nas regressões a opção *cluster* de modo a tornar as estatísticas robustas à presença de heterocedasticidade e à autocorrelação dos erros. Assim, assumiu-se que os *clusters* eram os bancos. Além disso, em todas as regressões foi incluída uma variável *dummy* ano, para capturar o efeito fixo de ano, por se tratar de uma amostra compreendida entre os anos de 2012 e 2016. Este procedimento é adequado para estimar equações quando se utilizam dados de painel (Petersen, 2009).

Assim, foi construído o seguinte modelo empírico onde a variável dependente *performance* é medida pelo ROA1, ROA2 e *Tobin's Q*. Este modelo engloba as variáveis

independentes, descritas na secção 2.3, as variáveis de controlo *bank-level* e *country-level* e a *dummy* ano.

$$\begin{aligned} Performance_{it} = & \beta_0 + \beta_1 DimCA_{it} + \beta_2 IndCA_{it} + \beta_3 DimComAud_{it} \\ & + \beta_4 ReuComAud_{it} + \beta_5 DimCA2 + \beta_6 DimComAud2 \\ & + \beta_7 Dim_{it} + \beta_8 Volat_{it} + \beta_9 Div_{it} + \beta_{10} TxCresc_{it} \\ & + \beta_{11} WGI_{it} + \beta_{11} IP_{it} + dummy\ ano + \varepsilon_{it} \end{aligned}$$

Sendo que o índice i diz respeito a cada banco e o t corresponde ao ano.

A variável que se pretende explicar é a *performance* dos bancos, sendo a mesma calculada de acordo com o descrito na secção 3.2.1.

Relativamente às variáveis independentes que integram o modelo, a dimensão do conselho de administração (DimCA) representa o número de membros que pertencem ao conselho de administração no ano t . A segunda variável, independência do conselho de administração (IndCA), traduz a percentagem de membros independentes no conselho de administração. A terceira variável, dimensão da comissão de auditoria (DimComAud), representa o número de membros que integram a comissão de auditoria. Por fim, a quarta variável, número de reuniões da comissão de auditoria (ReuComAud), representa a frequência com que a comissão de auditoria se reúne por ano.

As variáveis DimCA2 e DimComAud2 são utilizadas no modelo de forma a verificar se existe uma relação côncava entre o número de membros no conselho de administração e a *performance* dos bancos, e verificar se existe uma relação côncava entre o número de membros da comissão de auditoria e a *performance* dos bancos, respetivamente. Em análises de robustez, utilizou-se o logaritmo natural da variável DimCA em substituição de DimCA.

É necessário incluir no modelo variáveis de controlo *bank-level* e *country-level*, pois sendo a amostra constituída por diferentes bancos pertencentes a países diferentes, é necessário explicar os efeitos que advêm das suas características específicas dos bancos e do país (Guest, 2008).

A variável dimensão (Dim) pretende medir a dimensão do banco, através do logaritmo natural do total dos ativos (Andres & Vallelado, 2008, Adams Mehran, 2012,

Erkens et al., 2012, Peni & Vähämaa, 2012 e Garcia-Meca et al., 2015). Alguns autores, Salim et al. (2016), Staikouras et al. (2007) e Felício et al. (2014), acreditam numa relação positiva entre a dimensão dos bancos e o desempenho dos mesmos, pois os bancos de maior dimensão podem beneficiar de economias de escala (Evanoff & Israilevich, 1991).

A variável volatilidade (Volat) é uma medida de incerteza, calculada através do desvio padrão dos retornos diários dos preços das ações (Adams & Mehran, 2012 e Sakawa & Watanabel, 2018). Além disso, a volatilidade também é utilizada como medida de risco, pois, na maioria das vezes, basta um acontecimento ou uma notícia sobre a empresa para que o preço das ações aumente ou diminua (Froot et al., 1991). Assim, quanto maior a volatilidade dos preços das ações, prevê-se uma diminuição do investimento, por parte dos investidores, que pode ter impacto negativo no desempenho bolsista do banco (Che, 2018).

A variável diversificação das receitas (Div), pretende medir o impacto da diversificação das receitas do banco na *performance* dos mesmos. Isto é, a maioria das receitas da atividade bancária advém dos juros dos empréstimos e dos depósitos. Contudo, Chiorazzo et al. (2008) e Elsas et al. (2010) evidenciam que, caso o banco aposte na comercialização e oferta de outros serviços, isto pode ter impacto positivo na sua *performance*.

Por fim, a variável taxa de crescimento (TxCresc) pretende medir o crescimento do banco através da variação das receitas operacionais de um ano para o outro (Laeven & Levine, 2009).

No que toca às variáveis de controlo *country-level*, estas estão divididas em duas variáveis: *worldwide governance indicator* (WGI) e *investor protection* (IP).

A primeira variável de controlo *country-level*, *worldwide governance indicator* (WGI), representa um *score* que agrega 6 dimensões de *governance*, com a capacidade de medir, em cada país, “a qualidade das diferentes instituições jurídicas” (Kaufmann et al., 2009). WGI é uma variável que resulta da *principal component analysis* de seis dimensões de *governance*, retirados da base de dados do Banco Mundial, *World Bank Governance Indicators*, sendo que cada dimensão apresenta valores compreendidos entre -2,5 e 2,5. Os valores superiores caracterizam níveis mais fortes de *governance* no país.

A segunda variável de controlo *country-level, investor protection* (IP), inicialmente estudada por La Porta et al. (1998), pretende avaliar o nível de proteção aos investidores em cada país. Segundo La Porta et al. (2000), o nível de proteção aos investidores é importante pois os acionistas maioritários, bem como os gestores e administradores, possuem grande poder de decisão e, por vezes, essas decisões são tomadas de forma a maximizar os seus interesses e não o retorno dos acionistas (La Porta et al., 2000). Assim, surge a necessidade de estabelecer leis, de forma a proteger os direitos dos investidores, mediante um índice de *anti-director rights*, que varia entre 0 e 6 (Djankov et al., 2008). Os valores superiores deste índice, próximos de 6, indicam que o país tem um bom nível de proteção aos investidores, que segundo La Porta et al. (2002), será refletido de forma positiva no desempenho das empresas.

A descrição de todas as variáveis dependentes, independentes e de controlo encontra-se apresentada na tabela do anexo III.

4. Resultados

4.1. Estatísticas descritivas

Analisando a tabela I, é possível verificar que em média, a *performance* dos bancos, medida em termos de ROA1, ROA2 e *Tobin's Q* é de 0,55%, 0,41% e 0,9168, respetivamente. Isto indica uma *performance* média positiva, embora com valores baixos, e uma *performance* de mercado relativamente à contabilística abaixo da unidade, indicativo de as ações estarem subavaliadas.

No que diz respeito às variáveis explicativas, evidencia-se que, em média, o conselho de administração dos bancos é composto por 12 membros, dos quais 81,22% são independentes, este último considerado elevado. Já no que toca à comissão de auditoria, constata-se que, em média, esta é constituída por 5 elementos que se reúnem 9 vezes por ano.

Quanto às variáveis de controlo, verifica-se que, em média, os bancos apresentam uma dimensão de 17,61, o que corresponde a um valor médio de ativos, em milhares de euros, de 166 739 562, uma volatilidade do retorno diário do preço das ações de 2,4349, uma diversificação das receitas de -0,1643, uma taxa de crescimento das receitas de

0,0643, um score de *governance* (WGI) de 0,3874 e um nível de proteção aos investidores (IP) de 3,3106.

Tabela I: Estatística Descritiva

Variável	Obs	Média	Desvio Padrão	Mínimo	Máximo
ROA1	216	0,0055	0,0153	-0,0834	0,0348
ROA2	216	0,0041	0,0138	-0,0920	0,0443
Tobin's Q	217	0,9168	0,0409	-0,8188	1,0330
DimCA	217	11,72	4,1048	5	22
IndCA	217	81,22	16,79	24,49	100
DimComAud	217	4,3687	1,5192	0	9
ReuComAud	217	8,5253	6,3099	0	39
DimCA2	217	16,89	20,86	0,1458	112,75
DimComAud2	217	2,3289	4,4111	0,0365	23,13
lnDimCA	216	1,4272	0,3177	0,6931	2,1972
Dim	217	17,61	2,0354	13,26	21,45
Volat	217	2,4349	2,1341	0	15,95
Div	215	-0,1643	1,0888	-12,73	0,6439
TxCresc	216	0,0643	0,3948	-0,8584	4,2081
WGI	217	0,3874	2,1928	-3,7956	4,0778
IP	198	3,3106	1,0655	2	5

Variáveis: ROA1 e ROA2 Return on Assets; Tobin's Q; DimCA: número de membros no conselho de administração; IndCA: número de membros não executivos no conselho de administração dividido pelo número total de membros do conselho de administração; DimComAud: número de membros da comissão de auditoria; ReuComAud: número de reuniões da comissão de auditoria; DimCA2: quadrado do número de membros no conselho de administração; DimComAud2: quadrado do número de membros da comissão de auditoria; lnDimCA: logaritmo natural do número de membros do conselho de administração; Dim: logaritmo natural do total dos ativos; Volat: desvio padrão dos retornos diários do preço das ações; Div: $1 - [INT2 + COM2 + TRA2 + OTH2]$; TxCresc: quociente entre a variação anual das receitas operacionais t e as receitas operacionais $t-1$; WGI: *principal component analysis* das 6 variáveis de *governance* do *World Bank Governance Indicators*; IP: índice *anti-director rights*.

4.2. Matriz Correlação

A tabela II mostra a matriz de correlação entre as variáveis de CG e a *performance* dos bancos. Pode-se observar que existe uma correlação estatisticamente significativa forte e negativa entre a variável Volat e as medidas de *performance* ROA1 e ROA2, sendo o seu coeficiente de -0,5489 e -0,5090, respetivamente (a 5% de significância). Esta relação negativa é apontada por Adams & Mehran (2012) e Che (2018).

Observa-se ainda uma correlação estatisticamente significativa forte e positiva entre as variáveis Dim e Tobin's Q, ao apresentar um coeficiente de 0,4471 (a 5% significância). Além disto é possível observar uma correlação estatisticamente significativa forte e positiva entre as variáveis Dim e DimComAud ao apresentar um coeficiente de 0,6471 (a 5% significância) e as variáveis lnDimCA e DimCA apresentam uma correlação quase perfeita, perto de 1, uma vez que se tratam de duas variáveis que

pretendem medir o mesmo. As demais variáveis apresentam uma correlação estatisticamente significativa inferior a 0,45.

Além desta análise univariada, para cada uma das regressões estimadas, foi calculado, a partir do *Stata*, os *Variance Inflation Factors* (VIF), a fim de verificar a presença de multicolinearidade. A hipótese de os resultados apresentados serem afetados por multicolinearidade é afastada uma vez que, para todas as regressões, os VIF apresentam valores inferiores a 10 (Gujarati, 2003).

Assim, em geral, não existe uma forte correlação entre as variáveis, nem existem relações lineares exatas entre elas. Por isso, podem-se inserir na mesma regressão as variáveis em simultâneo.

Tabela II Matriz de Correlação de Pearson

	ROA1	ROA2	TobinsQ	DimCA	ReuComAud	DimComAud	IndCA	lnDimCA	DimCA2	DimComAud2	Dim	TxCresc	Div	Volat	WGI	IP
ROA1	1															
ROA2	0,9465*	1														
tobinsQ	-0,2170*	-0,2393*	1													
DimCA	-0,0175	-0,0304	-0,0664	1												
ReuComAud	-0,2251*	-0,1954*	0,2186*	0,0626	1											
DimComAud	-0,2208*	-0,1823*	0,3452*	0,2877*	0,2997*	1										
IndCA	0,0546	0,0438	-0,1528*	0,0985	-0,0672	-0,2593*	1									
lnDimCA	-0,0315	-0,0418	-0,0556	0,9782*	0,0463	0,2781*	0,1017	1								
DimCA2	-0,0713	-0,0614	0,0145	0,2025*	0,1473*	0,4358*	-0,0209	0,2380*	1							
DimComAud2	0,0111	0,0867	-0,1512*	0,5806*	-0,1502*	0,1014*	-0,0455	0,6118*	0,1641*	1						
Dim	-0,0736	-0,048	0,4471*	0,1093*	0,2338*	0,6471*	-0,1677*	0,1474*	0,1946*	-0,0632	1					
TxCresc	0,0492	0,0631	-0,0811	-0,0751	-0,0588	-0,1129*	0,0364	-0,0466	-0,0457	-0,0268	-0,1459*	1				
Div	0,3816*	0,3638*	-0,2001*	0,1288*	-0,076	-0,0616	-0,0089	0,1498*	-0,0321	0,0907	-0,1423*	0,2259*	1			
Volat	-0,5489*	-0,5090*	0,1584*	0,0554	0,2372*	0,1501*	-0,0664	0,0831	-0,0046	-0,1001	0,1274*	-0,059	-0,2051*	1		
WGI	0,1587*	0,1207*	0,0518	0,1651*	-0,2975*	-0,1080*	-0,0292	0,1122*	0,0192	0,1805*	-0,0472	0,0036	0,1722*	-0,3583*	1	
IP	0,0578	0,0713	0,0053	-0,0284	-0,0873	-0,0666	-0,1349*	-0,0825	-0,0646	-0,0382	0,0672	0,0925	0,2485*	-0,1981*	0,4110*	1

Variáveis: ROA1 e ROA2 Return on Assets; *Tobin's Q*; DimComAud número de membros da comissão de auditoria; ReuComAud número de reuniões da comissão de auditoria; DimCA número de membros no conselho de administração; IndCA número de membros não executivos no conselho de administração dividido pelo número total de membros do conselho de administração; DimCA2 quadrado do número de membros no conselho de administração; DimComAud2 quadrado do número de membros da comissão de auditoria; lnDimCA logaritmo natural do número de membros no conselho de administração; Dim Logaritmo natural do total dos ativos; Volat desvio padrão dos retornos diários do preço das ações; Div 1 – [INT2 + COM2 + TRA2 + OTH2]; TxCresc quociente entre a variação anual das receitas operacionais t e as receitas operacionais t-1; WGI principal *component analysis* das 6 variáveis de *governance do World Bank Governance Indicators*; IP índice de *anti-director rights*.

4.3. Impacto das Variáveis de CG na *Performance* dos Bancos

A partir do modelo estimado na secção 3.2.2 foram realizados vários testes de forma a perceber a associação das variáveis de CG e a *performance* dos bancos. Os resultados destes testes estão representados nas tabelas III, IV e V que medem, respetivamente, a *performance* dos bancos através do ROA1, ROA2 e *Tobin's Q*. Cada coluna apresenta uma especificação diferente do modelo, isto é, a coluna (1) apresenta os resultados das regressões, ao incluir apenas variáveis de CG em foco e as variáveis de controlo *bank-level* e a coluna (2) apresenta os resultados com a inclusão as variáveis de CG em foco e de controlo *bank-level* e *country-level*.

Ao analisar a coluna (1) da tabela III verifica-se que a variável explicativa DimCA apresenta um coeficiente estatisticamente significativo e negativo, de -0,00062, com uma estatística t de -2,4932, sendo o mesmo verificado para a coluna (2) que apresenta um coeficiente estatisticamente significativo e negativo de -0,00071, com uma estatística t de -3,0384, ambos para a medida de *performance* ROA1. De forma idêntica, um coeficiente estatisticamente significativo e negativo, é encontrado para a medida de *performance* ROA2 (ver colunas (1) e (2) da tabela IV). Isto significa que um maior número de membros no conselho de administração está associado a uma menor *performance* contabilística dos bancos. Estes resultados estão em concordância com os encontrados nos estudos de Staikouras et al. (2007), Pathan & Faff (2013), Garefalakis et al. (2017), El-Chaarani (2017) e Sakawa & Watanabel (2018). Estes autores consideram que os bancos que possuem um conselho de administração de maior dimensão apresentam problemas de comunicação e de coordenação no momento da tomada de decisão e, para além disso, que num conselho de administração de grande dimensão, existe uma grande transferência de poder para a gestão, o que prejudica a *performance* dos bancos. Assim, a hipótese H1a é suportada pelos resultados obtidos quando avaliamos a *performance* contabilística. Tal como verificado na secção 2.3.1, existem alguns autores que concluíram que uma maior dimensão do conselho de administração tem impacto negativo na *performance* dos bancos, nomeadamente Adams & Mehran (2012), e Belkhir (2009), contudo estes resultados não são consistentes com os encontrados neste estudo, pelo facto de o seu período amostral, não ser tão atual, e a amostra ser composta por bancos dos EUA, onde o sistema legal e o modelo de CG não são comparáveis com a generalidade dos bancos europeus.

Os resultados obtidos quando a variável independente é o *Tobin's Q* não são estatisticamente significativos para suportar a hipótese H1a (ver colunas (1) e (2) da tabela V).

Relativamente à hipótese H1b, da análise das tabelas VI, VII e VIII, que apresentam os resultados para a *performance* medida através das variáveis ROA1, ROA2 e *Tobin's Q*, respetivamente, não é possível concluir que existe uma relação côncava entre o número de membros no conselho de administração e a *performance* dos bancos, tal como encontrado no estudo de Andres & Vallelado (2008). Andres & Vallelado (2008), realizam uma análise com um período amostral diferente, de 1995 a 2005 e, com apenas 69 bancos comerciais de países nem todos pertencentes à UE (Canadá, França, Itália, Espanha, EUA e Reino Unido) o que pode estar na base dos diferentes resultados obtidos. Assim, a hipótese de estudo H1b não fica validada.

No que diz respeito à variável IndCA observa-se um coeficiente estatisticamente não significativo em todos os modelos. Isto mostra que, um aumento do número de membros independentes no conselho de administração não influencia a *performance* dos bancos. Estes resultados estão em linha com os estudos realizados por Adams e Mehran (2012), Salim et al. (2016) e Sakawa & Watanabel (2018). Os resultados encontrados, podem estar relacionados com o facto de já se ter atingido um determinado patamar de independência, sendo o mesmo fruto de alterações legislativas nesse sentido. Assim, tendo em conta os resultados obtidos a hipótese H2 é validada.

Tal como verificado na secção 2.3.2, o estudo realizado por Andres & Vallelado (2008), mostra que existe uma relação côncava ou em forma de U invertido, entre a independência do conselho de administração e a *performance* dos bancos. Estes autores concluem que existe um ponto a partir do qual o aumento do número de membros independentes no conselho de administração prejudica a *performance* dos bancos. Estes acreditam que o conselho de administração deve ser composto por um número ótimo de *outsiders* e *insiders* de forma a que a *performance* não seja prejudicada. Esta relação côncava não é verificada neste estudo. Uma razão possível é, como já referido, o estudo de Andres & Vallelado (2008) utilizar uma amostra composta por apenas 69 bancos de um conjunto de países diferentes do utilizado neste estudo e referente a um período temporal anterior.

Quanto à variável DimComAud, apenas se encontra um coeficiente negativo, estatisticamente significativo a 10%, de -0,0048, com uma estatística t de -1,9653, para

a medida de *performance* *Tobin's Q*, e apenas quando não são consideradas as variáveis de controlo *country-level* (ver coluna (1) da tabela V). Uma vez que este coeficiente é significativo, apenas para um nível de significância de 10%, e para a medida de *performance* *Tobin's Q*, não é suficiente para validar a hipótese H3a. Assim, não é possível encontrar evidências de que uma comissão de auditoria constituída por um número de membros superior esteja relacionada com a *performance* dos bancos ao contrário do encontrado por outros autores (Yermack, 1996), Eisenberg et al., 1998 e Sharma et al., 2009).

No que diz respeito à hipótese H3b, ao analisar os resultados para as medidas de *performance* contabilística, as colunas (2) das tabelas VI e VII, apresentam a variável DimComAud com um coeficiente estatisticamente significativo e positivo, a um nível de significância de 5% e 10%, respetivamente. Ao mesmo tempo, o coeficiente da variável DimComAud2 é estatisticamente significativo e negativo, nas colunas (2) das tabelas VI e VII. Estes resultados parecem indicar que existe uma relação côncava pois existe um ponto até ao qual o aumento do número de membros da comissão de auditoria beneficia a *performance* dos bancos e um ponto a partir do qual um aumento excessivo de membros começa a ter um impacto negativo na *performance*, possivelmente devido ao aparecimento de problemas de comunicação e de coordenação que fazem com que a sua função não seja executada da melhor forma (Pucheta-Martínez & Fuentes, 2007). No entanto, não é possível chegar a esta conclusão quando a *performance* dos bancos é medida através da variável *Tobin's Q*, como se pode verificar pelos resultados apresentados na tabela VIII. Assim, a hipótese H3b fica validada apenas quando a *performance* dos bancos é medida através de métricas puramente contabilísticas.

Relativamente à variável ReuComAud observa-se na coluna (1) da tabela III um coeficiente estatisticamente significativo e negativo de -0,00041 com uma estatística t de -2,2755, para a medida de *performance* ROA1. Na coluna (1) da tabela IV é possível verificar o mesmo coeficiente estatisticamente significativo e negativo. Estes resultados estão de acordo com os estudos de Vafeas (1999) e Gunes & Atilgan (2016) em que se considera que um aumento do número de reuniões da comissão de auditoria pode significar que os bancos enfrentam dificuldades financeiras, sendo necessário mais reuniões de forma a solucionar os mesmos. No entanto, quando incluímos as variáveis *country-level* verificamos que o coeficiente da variável ReuComAud deixa de ser significativo como se pode verificar nas colunas (2) das tabelas III e IV, e por isso não é

possível validar com segurança a hipótese H4 quando medimos a *performance* através das variáveis ROA1 e ROA2. O mesmo acontece quando medimos *performance* utilizando a variável *Tobin's Q* onde o coeficiente obtido é não significativo (ver tabela V).

No que diz respeito às variáveis de controlo, nomeadamente, a variável Dim apresenta, segundo a coluna (1) e (2) da tabela V, um coeficiente estatisticamente significativo e positivo a um nível de significância de 10%, nos dois modelos, para a medida de desempenho *Tobin's Q*. Isto mostra que a dimensão dos bancos tem uma relação positiva com a *performance* de mercado dos mesmos, o que vai de encontro o verificado por Salim et al. (2016); Staikouras et al. (2007) e Felício et al. (2014).

A variável de controlo Volat apresenta um coeficiente estatisticamente significativo e negativo a um nível de significância de 1%, para as medidas de *performance* ROA1 e ROA2, o que quer dizer que quanto maior a volatilidade do retorno diário dos preços das ações, menor será o desempenho dos bancos, uma vez que segundo Che (2018) é previsto que esta volatilidade atraia menos investimento (ver tabelas III e IV, colunas (1) e (2)).

No que toca à variável de controlo Div, na coluna (1) e (2) da tabela III e coluna (1) da tabela IV, evidencia-se um coeficiente estatisticamente significativo e positivo para as medidas de *performance* ROA1 e ROA2 o que quer dizer que à medida que o banco tende a diversificar as suas receitas a *performance* dos bancos também tende a aumentar (Chiorazzo et al., 2008 e Elsas et al., 2010).

A variável TxCresc apresenta na coluna (2) das tabelas III e IV coeficientes estatisticamente positivos para as medidas de *performance* ROA1 e ROA2, o que indica que os bancos com uma taxa de crescimento maior tendem a apresentar uma melhor *performance* (Laeven & Levine, 2009).

No que diz respeito às variáveis de controlo *country-level*, a variável WGI apresenta um coeficiente estatisticamente significativo e positivo na coluna (2) da tabela V, mostrando assim que consoante o país apresente uma melhor qualidade nas suas instituições jurídicas isto influencia a *performance* dos bancos de forma positiva. Quanto à variável IP esta apresenta apenas um coeficiente estatisticamente significativo e positivo a um nível de significância de 10% para a medida de desempenho *Tobin's Q* mostrando assim que os bancos pertencentes a países que apresentem um bom nível de proteção aos

investidores, isto será refletido de forma positiva para o desempenho do banco (La Porta et al., 2002) (ver coluna (2) tabela V).

Em todos os modelos é possível rejeitar a hipótese de nulidade conjunta das variáveis independentes pois o teste F apresenta um *p-value* de, aproximadamente, zero, o que permite concluir que o modelo é válido para explicar a *performance* dos bancos. Adicionalmente, e como referido anteriormente, em todas as regressões os valores VIF são inferiores a 10 o que permite concluir que os resultados não são afetados de forma severa por multicolinearidade.

Tabela III Resultados dos modelos de regressão (com variável dependente ROA1)

Variável	(1)	(2)
Constante	0.01516* (1.8219)	0.02012** (2.3134)
DimCA	-0.00062** (-2.4932)	-0.00071*** (-3.0384)
IndCA	-0.00002 (-0.3046)	-0.00001 (-0.1024)
DimComAud	0.00036 (0.7429)	0.00077 (1.5748)
ReuComAud	-0.00041** (-2.2755)	-0.00032 (-1.4828)
Dim	0.00045 (0.9129)	-0.00005 (-0.1208)
Volat	-0.00347*** (-3.7429)	-0.00305*** (-3.9632)
Div	0.00501*** (4.9384)	0.00299* (1.8784)
TxCresc	0.00214 (0.5163)	0.01087** (2.4508)
WGI		-0.00044 (-1.1872)
IP		-0.00088 (-1.1767)
Var. controlo <i>bank-level</i>	Sim	Sim
Var. controlo <i>country-level</i>	Não	Sim
N	216	197
Adj R-squared	0.542	0.517
Teste F	24,34	33,07
Valor-p	0,0000	0,0000

Variáveis: ROA1: Resultado antes de imposto a dividir pelo ativo médio; DimCA: número de membros no conselho de administração; IndCA: número de membros não executivos no conselho de administração dividido pelo número de membros do conselho de administração; DimComAud: número de membros da comissão de auditoria; ReuComAud: número de reuniões da comissão de auditoria; Dim: logaritmo natural do total dos ativos; Volat: desvio padrão dos retornos diários do preço das ações; Div: $1 - [\text{INT2} + \text{COM2} + \text{TRA2} + \text{OTH2}]$; TxCresc: quociente entre a variação anual das receitas operacionais t e as receitas operacionais $t-1$; WGI: *principal component analysis* das 6 variáveis de *governance* do *World Bank Governance Indicators*; IP: índice *anti-director rights*. A estatística do teste t encontra-se em parêntesis. *, ** e *** indicam a significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1 %, respetivamente.

Tabela IV Resultados dos modelos de regressão (com variável dependente ROA2)

Variável	(1)	(2)
Constante	0.00663 (0.8309)	0.01268 (1.6587)
DimCA	-0.00043* (-1.8893)	-0.00050** (-2.6518)
IndCA	-0.00001 (-0.2214)	0.00001 (0.1449)
DimComAud	0.00006 (0.1437)	0.00055 (1.3105)
ReuComAud	-0.00031* (-1.7682)	-0.00023 (-1.2728)
Dim	0.00065 (1.2642)	-0.00005 (-0.1233)
Volat	-0.00303*** (-2.7031)	-0.00245*** (-3.9205)
Div	0.00436*** (3.8479)	0.00193 (1.6631)
TxCresc	0.00289 (0.6039)	0.01311*** (3.0222)
WGI		-0.00057* (-1.8640)
IP		-0.00069 (-0.9982)
Var. controlo <i>bank-level</i>	Sim	Sim
Var. controlo <i>country-level</i>	Não	Sim
N	216	197
Adj R-squared	0.469	0.464
Teste F	19,71	21,07
Valor-p	0,0000	0,0000

Variáveis: ROA2: Resultado líquido a dividir pelo ativo médio; DimCA: número de membros no conselho de administração; IndCA: número de membros não executivos no conselho de administração dividido pelo número de membros do conselho de administração; DimComAud: número de membros da comissão de auditoria; ReuComAud: número de reuniões da comissão de auditoria; Dim: logaritmo natural do total dos ativos; Volat: desvio padrão dos retornos diários do preço das ações; Div: $1 - [\text{INT2} + \text{COM2} + \text{TRA2} + \text{OTH2}]$; TxCresc: quociente entre a variação anual das receitas operacionais t e as receitas operacionais $t-1$; WGI: *principal component analysis* das 6 variáveis de *governance* do *World Bank Governance Indicators*; IP: índice *anti-director rights*. A estatística do teste t encontra-se em parêntesis. *, ** e *** indicam a significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1 %, respetivamente.

Tabela V Resultados dos modelos de regressão (com variável dependente *Tobin's Q*)

Variável	(1)	(2)
Constante	0.82071*** (12.5621)	0.76494*** (14.1874)
DimCA	0.00211 (1.4986)	0.00155 (1.3867)
IndCA	-0.00014 (-0.6028)	0.00003 (0.1482)
DimComAud	-0.00489* (-1.9653)	-0.00386 (-1.4459)
ReuComAud	0.00074 (1.5268)	0.00019 (0.3427)
Dim	0.00617* (1.8201)	0.00629* (1.8375)
Volat	0.00092 (0.7719)	0.00619*** (3.0522)
Div	-0.00131 (-0.6119)	-0.01108** (-2.4133)
TxCresc	-0.00479 (-0.9263)	0.00374 (0.2676)
WGI		0.00869*** (4.4594)
IP		0.00664* (1.7794)
Var. controlo <i>bank-level</i>	Sim	Sim
Var. controlo <i>country-level</i>	Não	Sim
N	215	196
<i>Adj R-squared</i>	0.348	0.538
Teste F	6,55	9,89
Valor-p	0,0000	0,0000

Variáveis: Tobin's Q: $(\text{Total ativo}_t - \text{valor contabilístico do património}_t + \text{valor de mercado do património}_t) / \text{total ativo}_t$; DimCA: número de membros no conselho de administração; IndCA: número de membros não executivos no conselho de administração dividido pelo número de membros do conselho de administração; DimComAud: número de membros da comissão de auditoria; ReuComAud: número de reuniões da comissão de auditoria; Dim: logaritmo natural do total dos ativos; Volat: desvio padrão dos retornos diários do preço das ações; Div: $1 - [\text{INT2} + \text{COM2} + \text{TRA2} + \text{OTH2}]$; TxCresc: quociente entre a variação anual das receitas operacionais t e as receitas operacionais $t-1$; WGI: *principal component analysis* das 6 variáveis de *governance* do *World Bank Governance Indicators*; IP: índice *anti-director rights*. A estatística do teste t encontra-se em parêntesis. *, ** e *** indicam a significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1 %, respetivamente.

Tabela VI Resultados dos modelos de regressão (com variável dependente ROA1)

Variável	(1)	(2)
Constante	0.01797* (1.9819)	0.02186** (2.3637)
DimCA	-0.00052 (-1.5697)	-0.00076** (-2.2742)
IndCA	-0.00003 (-0.4558)	-0.00001 (-0.2448)
DimComAud	0.00065 (1.0195)	0.00125** (2.0331)
ReuComAud	-0.00043** (-2.2627)	-0.00037 (-1.5685)
DimCA2	-0.00003 (-0.6282)	0.00001 (0.2312)
DimComAud2	-0.00021 (-1.0614)	-0.00028* (-1.6788)
Dim	0.00029 (0.5508)	-0.00017 (-0.3781)
Volat	-0.00355*** (-3.8262)	-0.00310*** (-3.8627)
Div	0.00491*** (4.6707)	0.00243 (1.4589)
TxCresc	0.00213 (0.5112)	0.01129** (2.5421)
WGI		-0.00038 (-0.9752)
IP		-0.00075 (-0.9285)
Var. controlo <i>bank-level</i>	Sim	Sim
Var. controlo <i>country-level</i>	Não	Sim
N	216	197
Adj R-squared	0.546	0.522
Teste F	19,7	30,84
Valor-p	0,0000	0,0000

Variáveis: ROA1: Resultado antes de imposto a dividir pelo ativo médio; DimCA: número de membros no conselho de administração; IndCA: número de membros não executivos no conselho de administração dividido pelo número de membros do conselho de administração; DimComAud: número de membros da comissão de auditoria; ReuComAud: número de reuniões da comissão de auditoria; DimCA2: quadrado do número de membros no conselho de administração; DimComAud2: quadrado do número de membros da comissão de auditoria; Dim: logaritmo natural do total dos ativos; Volat: desvio padrão dos retornos diários do preço das ações; Div: $1 - [INT2 + COM2 + TRA2 + OTH2]$; TxCresc: quociente entre a variação anual das receitas operacionais t e as receitas operacionais $t-1$; WGI: *principal component analysis* das 6 variáveis de *governance* do *World Bank Governance Indicators*; IP: índice *anti-director rights*. A estatística do teste t encontra-se em parêntesis. *, ** e *** indicam a significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1 %, respetivamente.

Tabela VII Resultados dos modelos de regressão (com variável dependente ROA2)

Variável	(1)	(2)
Constante	0.00853 (0.9592)	0.01327 (1.6366)
DimCA	-0.00037 (-1.1491)	-0.00062** (-2.2688)
IndCA	-0.00002 (-0.3453)	0.00000 (0.0304)
DimComAud	0.00029 (0.4894)	0.00106* (1.8329)
ReuComAud	-0.00033* (-1.7691)	-0.00028 (-1.4357)
DimCA2	-0.00002 (-0.3658)	0.00003 (0.7981)
DimComAud2	-0.00016 (-0.9559)	-0.00027* (-1.6636)
Dim	0.00054 (0.9872)	-0.00012 (-0.2724)
Volat	-0.00309*** (-2.7523)	-0.00246*** (-3.9196)
Div	0.00429*** (3.6613)	0.00129 (0.9840)
TxCresc	0.00288 (0.5984)	0.01371*** (3.1926)
WGI		-0.00052 (-1.5654)
IP		-0.00050 (-0.6641)
Var. controlo <i>bank-level</i>	Sim	Sim
Var. controlo <i>country-level</i>	Não	Sim
N	216	197
Adj <i>R-squared</i>	0.471	0.471
Teste F	16,07	24,87
Valor-p	0,0000	0,0000

Variáveis: ROA2: Resultado líquido a dividir pelo ativo médio; DimCA: número de membros no conselho de administração; IndCA: número de membros não executivos no conselho de administração dividido pelo número de membros do conselho de administração; DimComAud: número de membros da comissão de auditoria; ReuComAud: número de reuniões da comissão de auditoria; DimCA2: quadrado do número de membros no conselho de administração; DimComAud2: quadrado do número de membros da comissão de auditoria; Dim: logaritmo natural do total dos ativos; Volat: desvio padrão dos retornos diários do preço das ações; Div: $1 - [\text{INT2} + \text{COM2} + \text{TRA2} + \text{OTH2}]$; TxCresc: quociente entre a variação anual das receitas operacionais *t* e as receitas operacionais *t-1*; WGI: *principal component analysis* das 6 variáveis de *governance* do *World Bank Governance Indicators*; IP: índice *anti-director rights*. A estatística do teste t encontra-se em parêntesis. *, ** e *** indicam a significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1 %, respetivamente.

Tabela VIII Resultados dos modelos de regressão (com variável dependente *Tobin's Q*)

Variável	(1)	(2)
Constante	0.82976*** (11.8600)	0.78044*** (13.9094)
DimCA	0.00280 (1.4850)	0.00170 (1.1169)
IndCA	-0.00015 (-0.6678)	-0.00005 (-0.2643)
DimComAud	-0.00545* (-1.8257)	-0.00057 (-0.1926)
ReuComAud	0.00076 (1.5442)	-0.00007 (-0.1183)
DimCA2	-0.00020 (-0.9331)	-0.00006 (-0.3244)
DimComAud2	0.00021 (0.2220)	-0.00177** (-2.0299)
Dim	0.00557 (1.4648)	0.00518 (1.4593)
Volat	0.00076 (0.5909)	0.00582*** (3.1289)
Div	-0.00149 (-0.8260)	-0.01451*** (-2.9131)
TxCresc	-0.00486 (-0.9171)	0.00244 (0.1891)
WGI		0.00912*** (4.6988)
IP		0.00744** (2.0235)
Var. controlo <i>bank-level</i>	Sim	Sim
Var. controlo <i>country-level</i>	Não	Sim
N	215	196
Adj <i>R-squared</i>	0.355	0.554
Teste F	6,64	8,48
Valor-p	0,0000	0,0000

Variáveis: Tobin's Q: $(\text{Total ativo}_i - \text{valor contabilístico do património}_i + \text{valor de mercado do património}_i) / \text{total ativo}_i$; DimCA: número de membros no conselho de administração; IndCA: número de membros não executivos no conselho de administração dividido pelo número de membros do conselho de administração; DimComAud: número de membros da comissão de auditoria; ReuComAud: número de reuniões da comissão de auditoria; DimCA2: quadrado do número de membros no conselho de administração; DimComAud2: quadrado do número de membros da comissão de auditoria; Dim: logaritmo natural do total dos ativos; Volat: desvio padrão dos retornos diários do preço das ações; Div: $1 - [\text{INT2} + \text{COM2} + \text{TRA2} + \text{OTH2}]$; TxCresc: quociente entre a variação anual das receitas operacionais t e as receitas operacionais $t-1$; WGI: *principal component analysis* das 6 variáveis de *governance* do *World Bank Governance Indicators*; IP: índice *anti-director rights*. A estatística do teste t encontra-se em parêntesis. *, ** e *** indicam a significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1 %, respetivamente.

4.4. Análise de Robustez

A variável $\ln\text{DimCA}$ foi incluída no modelo como forma alternativa de medir o impacto do número de membros no conselho de administração na *performance* dos bancos. Esta variável é expressa pelo logaritmo natural do número de membros no conselho de administração. Esta medida é utilizada por Sakawa & Watanabel (2018) que chegam à conclusão de que a medida que o número de membros no conselho de administração aumenta a *performance* dos bancos é negativa. Na tabela XI os resultados apresentam, apenas para a variável *Tobin's Q*, um coeficiente estatisticamente significativo e positivo não indo assim ao encontro dos resultados apresentados pelos autores. Contudo, uma vez que o coeficiente desta variável apresenta um $p\text{-value} < 0,1$ estes resultados não são suficientes para concluir que o logaritmo natural do número de membros no conselho de administração tem impacto negativo na *performance* dos bancos. Além disto, como se trata de uma amostra de bancos japoneses e um período anterior (2006-2011), ao deste estudo é aceitável que os resultados não sejam consistentes com os apresentados por estes autores.

Tabela IX Resultados dos modelos de regressão (com variável dependente ROA1)

Variável	(1)	(2)
Constante	0.01791 (1.5244)	0.02332* (1.7658)
LnDimCA	0.00913 (0.6001)	0.01087 (0.8096)
IndCA	0.00000 (0.0427)	0.00002 (0.4076)
DimComAud	-0.00210 (-0.6789)	-0.00216 (-0.8223)
ReuComAud	-0.00044** (-2.3170)	-0.00038 (-1.5552)
Dim	-0.00032 (-0.6533)	-0.00105** (-2.0377)
Volat	-0.00353*** (-3.8854)	-0.00313*** (-3.7000)
Div	0.00492*** (4.7920)	0.00271 (1.4388)
TxCresc	0.00235 (0.5562)	0.01192*** (2.8667)
WGI		-0.00051 (-1.1474)
IP		-0.00043 (-0.4481)
Var. controlo <i>bank-level</i>	Sim	Sim
Var. controlo <i>country-level</i>	Não	Sim
N	214	195
Adj <i>R-squared</i>	0.531	0.499
Teste F	16.32	21.97
Valor-p	0.00000	0.00000

Variáveis: ROA1: Resultado antes de imposto a dividir pelo ativo médio; LnDimCA: logaritmo natural do número de membros no conselho de administração; IndCA: número de membros não executivos no conselho de administração dividido pelo número de membros do conselho de administração; DimComAud: número de membros da comissão de auditoria; ReuComAud: número de reuniões da comissão de auditoria; Dim: logaritmo natural do total dos ativos; Volat: desvio padrão dos retornos diários do preço das ações; Div: $1 - [\text{INT2} + \text{COM2} + \text{TRA2} + \text{OTH2}]$; TxCresc: quociente entre a variação anual das receitas operacionais *t* e as receitas operacionais *t-1*; WGI: *principal component analysis* das 6 variáveis de *governance* do *World Bank Governance Indicators*; IP: índice *anti-director rights*. A estatística do teste t encontra-se em parêntesis. *, ** e *** indicam a significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1 %, respetivamente.

Tabela X Resultados dos modelos de regressão (com variável dependente ROA2)

Variável	(1)	(2)
Constante	0.00797 (0.7707)	0.01354 (1.2151)
LnDimCA	0.00782 (0.6500)	0.01198 (0.9182)
IndCA	0.00000 (0.0632)	0.00003 (0.5986)
DimComAud	-0.00197 (-0.8144)	-0.00244 (-0.9609)
ReuComAud	-0.00033* (-1.8154)	-0.00028 (-1.3926)
Dim	0.00011 (0.2124)	-0.00080 (-1.6640)
Volat	-0.00309*** (-2.8206)	-0.00253*** (-3.7632)
Div	0.00429*** (3.6338)	0.00150 (0.9405)
TxCresc	0.00307 (0.6322)	0.01418*** (3.5689)
WGI		-0.00060 (-1.5303)
IP		-0.00032 (-0.3691)
<i>Dummy</i> Ano	Sim	Sim
Var. controlo <i>bank-level</i>	Sim	Sim
Var. controlo <i>country-level</i>	Não	Sim
Var. controlo <i>bank-level</i>	Sim	Sim
Var. controlo <i>country-level</i>	Não	Sim
N	214	195
<i>Adj R-squared</i>	0.337	0.457
Teste F	13,30	21,47
Valor-p	0,0000	0,0000

Variáveis: ROA2: Resultado líquido a dividir pelo ativo médio; LnDimCA: logaritmo natural do número de membros no conselho de administração; IndCA: número de membros não executivos no conselho de administração dividido pelo número de membros do conselho de administração; DimComAud: número de membros da comissão de auditoria; ReuComAud: número de reuniões da comissão de auditoria; Dim: logaritmo natural do total dos ativos; Volat: desvio padrão dos retornos diários do preço das ações; Div: $1 - [\text{INT2} + \text{COM2} + \text{TRA2} + \text{OTH2}]$; TxCresc: quociente entre a variação anual das receitas operacionais t e as receitas operacionais $t-1$; WGI: *principal component analysis* das 6 variáveis de *governance* do *World Bank Governance Indicators*; IP: índice *anti-director rights*. A estatística do teste t encontra-se em parêntesis. *, ** e *** indicam a significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1 %, respetivamente.

Tabela XI Resultados dos modelos de regressão (com variável dependente Tobin's Q)

Variável	(1)	(2)
Constante	0.81962*** (12.8214)	0.71714*** (14.2124)
LnDimCA	-0.03897 (-0.8934)	0.11504* (2.0113)
IndCA	-0.00022 (-0.8833)	-0.00008 (-0.4581)
DimComAud	0.00457 (0.4703)	-0.02642** (-2.1282)
ReuComAud	0.00078 (1.6258)	-0.00014 (-0.2300)
Dim	0.00883*** (3.5410)	0.00682** (2.1909)
Volat	0.00116 (0.9565)	0.00559*** (2.7439)
Div	-0.00087 (-0.4957)	-0.01857*** (-3.3204)
TxCresc	-0.00504 (-0.9803)	0.00369 (0.2998)
WGI		0.00369 (0.2998)
IP		0.00952*** (4.5037)
Var. controlo <i>bank-level</i>	Sim	Sim
Var. controlo <i>country-level</i>	Não	Sim
N	214	195
Adj R-squared	0.337	0.545
Teste F	6,02	9,61
Valor-p	0,0000	0,0000

Variáveis: Tobin's Q: $(\text{Total ativo}_t - \text{valor contabilístico do património}_t + \text{valor de mercado do património}_t) / \text{total ativo}_t$; LnDimCA: logaritmo natural do número de membros no conselho de administração; IndCA: número de membros não executivos no conselho de administração dividido pelo número de membros do conselho de administração; DimComAud: número de membros da comissão de auditoria; ReuComAud: número de reuniões da comissão de auditoria; Dim: logaritmo natural do total dos ativos; Volat: desvio padrão dos retornos diários do preço das ações; Div: $1 - [\text{INT2} + \text{COM2} + \text{TRA2} + \text{OTH2}]$; TxCresc: quociente entre a variação anual das receitas operacionais t e as receitas operacionais $t-1$; WGI: *principal component analysis* das 6 variáveis de *governance* do *World Bank Governance Indicators*; IP: índice *anti-director rights*. A estatística do teste t encontra-se em parêntesis. *, ** e *** indicam a significância estatística ao nível de 10%, 5% e 1 %, respetivamente.

5. Conclusão

O presente estudo pretende explicar qual a relação entre as variáveis da CG, nomeadamente a dimensão do conselho de administração, a independência do conselho de administração, a dimensão da comissão de auditoria e o número de reuniões da mesma e a *performance* dos bancos. Para perceber esta relação foi utilizada uma amostra de 85 bancos comerciais da UE para um período de 2012 a 2016.

Os resultados mostram que a dimensão do conselho de administração apresenta uma relação negativa com a *performance* dos bancos, quando esta é medida através de medidas contabilísticas (ROA). Isto acontece porque os bancos que apresentam conselhos de administração de maior dimensão prejudicam a sua *performance* devido aos problemas de comunicação e de coordenação que surgem no momento da tomada de decisão (Staikouras et al., 2007, Pathan & Faff, 2013, Garefalakis et al., 2017, El-Chaarani, 2017 e Sakawa & Watanabel, 2018). Além disso, nos grandes conselhos de administração existe uma grande transferência de poder dos acionistas para o gestor, o que poderá originar conflitos de interesse entre os dois (Lipton & Lorsch, 1992, Jensen, 1993 e Yermack, 1996). Ainda no que respeita ao conselho de administração, pode-se concluir que a independência do conselho de administração não contribui para explicar a *performance* dos bancos (Adams e Mehran, 2012, Salim et al., 2016 e Sakawa & Watanabel, 2018), possivelmente pelo fato de, na amostra, a percentagem de membros independentes ser já consideravelmente elevado. O estudo permite, ainda, concluir que a comissão de auditoria apresenta uma relação côncava com a *performance* dos bancos, quando esta é medida em termos contabilísticos (ROA) pois, de acordo com Felo et al. (2003), uma comissão de auditoria de maior dimensão possui um maior número de informações que lhe permite realizar o seu trabalho de supervisão de forma eficaz. Contudo, este aumento no número de membros no conselho de administração, torna-se prejudicial a partir de um certo ponto, uma vez que começam a surgir problemas de comunicação e de coordenação que tornam o trabalho realizado pela comissão comprometido (Yermack, 1996, Eisenberg et al., 1998 e Sharma et al., 2009).

Uma das principais limitações deste estudo resulta da insuficiência de dados de *governance* disponibilizados, por parte dos bancos, através dos relatórios e contas anuais, o que levou não só a uma diminuição significativa do número de observações, resultando numa amostra de pequena dimensão, como também a que fossem incluídas apenas quatro

variáveis de CG neste estudo. Variáveis como, o número de reuniões do conselho de administração e a participação nas mesmas, a idade média dos membros que pertencem à comissão de auditoria, bem como a sua área e grau de formação, e a percentagem de mulheres que participam no conselho de administração, estavam apenas disponíveis para um número bastante reduzido de bancos. Outra limitação está relacionada com as medidas de *performance* utilizadas, sendo que poderiam ter sido incluídas medidas específicas dos bancos como *net interest margin*, *return on equity*, *market return of a bank shareholder*, entre outras. Adicionalmente, em termos da metodologia utilizada, poderia ter sido utilizada uma metodologia alternativa que considerasse a possibilidade de uma relação causal ou bi-direcional entre as variáveis da CG e *performance*. Finalmente, e uma vez que, neste estudo, foram apenas selecionados bancos comerciais da UE, seria interessante perceber se os resultados encontrados são similares ou díspares quando comparados com outras geografias.

Referências

- Abbott, L. J., Parker, S., & Peters, G. F. (2004). Audit committee characteristics and restatements. *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, 23(1), pp.69-87.
- Adams, R. B., & Ferreira, D. (2007). A theory of friendly boards. *The Journal of Finance*, 62(1), pp.217-250.
- Adams, R. B., & Mehran, H. (2012). Bank board structure and performance: Evidence for large bank holding companies. *Journal of Financial Intermediation*, 21(2), pp.243-267.
- Adams, R., & Mehran, H. (2003). Is corporate governance different for bank holding companies? *Economic Policy Review*, 9, pp.123-142.
- Al-Baidhani, D. (2014). The Role of Audit Committee in Corporate Governance: Descriptive Study.
- Aldamen, H., Duncan, K., Kelly, S., McNamara, R., & Nagel, S. (2012). Audit committee characteristics and firm performance during the global financial crisis. *Accounting & Finance*, 52(4), pp.971-1000.
- Al-Matari, Y. A., Al-Swidi, A. K., Fadzil, F. H. B. F. H., & Al-Matari, E. M. (2012). Board of directors, audit committee characteristics and the performance of Saudi Arabia listed companies. *International Review of Management and Marketing*, 2(4), pp.241-251.
- Andres, P., & Vallelado, E. (2008). Corporate governance in banking: The role of the board of directors. *Journal of banking & finance*, 32(12), pp.2570-2580.
- Andres, P., Azofra, V., & Lopez, F. (2005). Corporate boards in OECD countries: Size, composition, functioning and effectiveness. *Corporate Governance: An International Review*, 13(2), pp.197-210.
- Basuony, M., Ehab, K. A., & Al-Baidhani, D. (2015). The effect of corporate governance on bank financial performance: evidence from the Arabian Peninsula. *Corporate Ownership & Control*, 11, pp. 178-191.
- Beasley, M. S., Carcello, J. V., Hermanson, D. R., & Lapedes, P. D. (2000). Fraudulent financial reporting: Consideration of industry traits and corporate governance mechanisms. *Accounting Horizons*, 14(4), pp.441-454.
- Belkhir, M. (2009). Board structure, ownership structure and firm performance: evidence from banking. *Applied Financial economics*, 19(19), pp.1581-1593.
- Bennedsen, M., Kongsted, H. C., & Nielsen, K. M. (2008). The causal effect of board

- size in the performance of small and medium-sized firms. *Journal of Banking & Finance*, 32(6), pp.1098-1109.
- Bhagat, S., & Black, B. (2001). The non-correlation between board independence and long-term firm performance. *Journal of Corporation Law*, 27, pp.231-274.
- Bhagat, S., Brickley, J. A., & Coles, J. L. (1987). Managerial indemnification and liability insurance: The effect on shareholder wealth. *Journal of Risk and Insurance*, pp.721-736.
- Booth, J. R., Cornett, M. M., & Tehranian, H. (2002). Boards of directors, ownership, and regulation. *Journal of Banking & Finance*, 26(10), pp.1973-1996.
- Bozec, R., & Bozec, Y. (2012). The use of governance indexes in the governance-performance relationship literature: International evidence. *Canadian Journal of Administrative Sciences/Revue Canadienne des Sciences de l'Administration*, 29(1), pp.79-98.
- Brown, L. D., & Caylor, M. L. (2006). Corporate governance and firm valuation. *Journal of Accounting and Public policy*, 25(4), pp.409-434.
- Busta, I., Sinani, E., & Thomsen, S. (2014). Ownership concentration and market value of European banks. *Journal of Management & Governance*, 18(1), pp.159-183.
- Cadbury, A. (1992). *Report of the committee on the financial aspects of corporate governance*. Gee Professional Publishing Ltd.
- Caprio, G., Laeven, L., & Levine, R. (2007). Governance and bank valuation. *Journal of Financial Intermediation*, 16(4), pp.584-617.
- Cernat, L. (2004). The emerging European corporate governance model: Anglo-Saxon, Continental, or still the century of diversity? *Journal of European Public Policy*, 11(1), pp.147-166.
- Chan, K. C., & Li, J. (2008). Audit committee and firm value: evidence on outside top executives as expert-independent directors. *Corporate Governance: An International Review*, 16(1), pp.16-31.
- Che, L. (2018). Investor types and stock return volatility. *Journal of Empirical Finance*, 47, pp.139-161.
- Chiorazzo, V., Milani, C., & Salvini, F. (2008). Income diversification and bank performance: Evidence from Italian banks. *Journal of Financial Services Research*, 33(3), pp.181-203.
- Ciancanelli, P., & Reyes-Gonzalez, J. A. (2000). Corporate governance in banking: a conceptual framework.

- Ciciretti, R., Hasan, I., & Zazzara, C. (2009). Do internet activities add value? Evidence from the traditional banks. *Journal of Financial Services Research*, 35(1), pp.81-98.
- Coles, J. L., Daniel, N. D., & Naveen, L. (2008). Boards: Does one size fit all? *Journal of Financial Economics*, 87(2), pp.329-356.
- Cornett, M. M., Guo, L., Khaksari, S., & Tehranian, H. (2010). The impact of state ownership on performance differences in privately-owned versus state-owned banks: An international comparison. *Journal of Financial Intermediation*, 19(1), pp.74-94.
- Dalton, D. R., Daily, C. M., Johnson, J. L., & Ellstrand, A. E. (1999). Number of directors and financial performance: A meta-analysis. *Academy of Management Journal*, 42(6), pp.674-686.
- Djankov, S., La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2008). The law and economics of self-dealing. *Journal of Financial Economics*, 88(3), pp.430-465.
- Eisenberg, T., Sundgren, S., & Wells, M. T. (1998). Larger board size and decreasing firm value in small firms. *Journal of Financial Economics*, 48(1), pp.35-54.
- El-Chaarani, H. (2017). The Mutual Impacts of Corporate Governance Dimensions and Legal Protection Systems on the Performance of European Banks: A Post-Crisis Study. *European Research Studies*, 20(2), pp.538.
- El-Faitouri, R. (2014). Board of directors and Tobin's Q: Evidence from UK firms. *Journal of Finance and Accounting*, 2(4), pp.82-99.
- Elsas, R., Hackethal, A., & Holzhäuser, M. (2010). The anatomy of bank diversification. *Journal of Banking & Finance*, 34(6), pp.1274-1287.
- Erkens, D. H., Hung, M., & Matos, P. (2012). Corporate governance in the 2007–2008 financial crisis: Evidence from financial institutions worldwide. *Journal of Corporate Finance*, 18(2), pp.389-411.
- Evanoff, D. D., & Israilevich, P. R. (1991). Productive efficiency in banking. *Economic Perspectives*, 15(4), pp.11-32.
- Fama, E. F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of Political Economy*, 88(2), pp.288-307.
- Felício, J. A., Ivashkovskaya, I., Rodrigues, R., & Stepanova, A. (2014). Corporate governance and performance in the largest European listed banks during the financial crisis. *Innovar*, 24(53), pp.83-98.
- Felo, A. J., Krishnamurthy, S., & Solieri, S. A. (2003). Audit committee characteristics and the perceived quality of financial reporting: an empirical analysis.
- Ferreira, D., & Kirchmaier, T. (2013). Corporate boards in Europe: size, independence

and gender diversity. *Boards and shareholders in European listed companies, international corporate law and financial market regulation*, Cambridge University Press, Cambridge, pp.191-224.

Firstenberg, P. B., & Malkiel, B. G. (1994). The twenty-first century boardroom: who will be in charge? *MIT Sloan Management Review*, 36(1), pp.27.

Franks, J., & Mayer, C. (1997). Corporate ownership and control in the UK, Germany, and France. *Journal of Applied Corporate Finance*, 9(4), pp.30-45.

Froot, K. A., Perold, A. F., & Stein, J. C. (1991). Shareholder trading practices and corporate investment horizons (No. w3638). *National Bureau of Economic Research, Working Paper*.

García-Meca, E., Garcia-Sanchez, I. M., & Martínez-Ferrero, J. (2015). Board diversity and its effects on bank performance: An international analysis. *Journal of Banking & Finance*, 53, pp.202-214.

Garefalakis, A., Dimitras, A., & Lemonakis, C. (2017). The effect of Corporate Governance Information (CGI) on Banks' reporting performance. *Investment Management and Financial Innovations (IMFI)*, 14(2) pp.63-70.

Grove, H., Patelli, L., Victoravich, L. M., & Xu, P. (2011). Corporate governance and performance in the wake of the financial crisis: Evidence from US commercial banks. *Corporate Governance: An International Review*, 19(5), pp.418-436.

Guest, P. M. (2008). The determinants of board size and composition: Evidence from the UK. *Journal of Corporate Finance*, 14(1), pp.51-72.

Gujarati, D. N. 2003. *Basic Econometrics*. New York: McGraw-Hill.

Gunes, N., & Atilgan, M. S. (2016). Comparison of the Effectiveness of Audit Committees in the UK and Turkish Banks. *International Journal of Financial Research*, 7(2), pp.18-29.

Haan, J., & Vlahu, R. (2016). Corporate governance of banks: A survey. *Journal of Economic Surveys*, 30(2), pp.228-277.

Harris, M., & Raviv, A. (2006). A theory of board control and size. *The Review of Financial Studies*, 21(4), pp.1797-1832.

Hermalin, B. & Weisbach, M. (2003). Boards of Directors as an Endogenously-Determined Institution: A Survey of the Economic Literature. *Economic Policy Review*, 9, pp. 7-26.

Hermalin, B. E., & Weisbach, M. S. (1991). The effects of board composition and direct incentives on firm performance. *Financial Management*, pp.101-112.

- Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American Economic Review*, 76(2), pp.323-329.
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *The Journal of Finance*, 48(3), pp.831-880.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), pp.305-360.
- John, K., & Senbet, L. W. (1998). Corporate governance and board effectiveness. *Journal of Banking & Finance*, 22(4), pp.371-403.
- Juras, P. E., & Hinson, Y. L. (2008). Examining the effect of board characteristics on agency costs and selected performance measures in banks. *Academy of Banking Studies Journal*, 7(1/2), pp.87-107.
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2009). Aggregate and Individual Governance Indicators, 1996-2006. *The World Bank Development Research Group Macroeconomics and Growth Team, Policy Research Working Paper*.
- Kaymak, T., & Bektas, E. (2008). East meets west? Board characteristics in an emerging market: Evidence from Turkish banks. *Corporate Governance: An International Review*, 16(6), pp.550-561.
- Kidwell Jr, R. E., & Bennett, N. (1993). Employee propensity to withhold effort: A conceptual model to intersect three avenues of research. *Academy of management review*, 18(3), pp.429-456.
- Kiel, G. C., & Nicholson, G. J. (2003). Board composition and corporate performance: How the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance. *Corporate Governance: An International Review*, 11(3), pp.189-205.
- Kirkpatrick, G. (2009). The corporate governance lessons from the financial crisis. *OECD Journal: Financial Market Trends*, 2009(1), pp.61-87.
- Kokotec, I. D., Calopa, K. M., & Detelj, K. (2017). The Analysis of Corporate Reporting Designed to Enhance Corporate Governance: Evidence from the Banking Sector in Croatia. *Zagreb International Review of Economics & Business*, 20(SCI), 59-72.
- KPMG (2013). Audit committee handbook. *KPMG LLP*, London.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2000). Investor protection and corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58, pp.3-27.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. (2002). Investor protection

- and corporate valuation. *The Journal of Finance*, 57(3), pp.1147-1170.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1998). Law and finance. *Journal of Political Economy*, 106(6), pp.1113-1155.
- Laeven, L., & Levine, R. (2009). Bank governance, regulation and risk taking. *Journal of Financial Economics*, 93(2), pp.259-275.
- Larcker, D. F., Richardson, S. A., & Tuna, I. (2007). Corporate governance, accounting outcomes, and organizational performance. *The Accounting Review*, 82(4), pp.963-1008.
- Levine, R. (2003). The corporate governance of banks. *World Bank Policy Research Working*.
- Liang, Q., Xu, P., & Jiraporn, P. (2013). Board characteristics and Chinese bank performance. *Journal of Banking & Finance*, 37(8), pp.2953-2968.
- Lin, J. W., Li, J. F., & Yang, J. S. (2006). The effect of audit committee performance on earnings quality. *Managerial Auditing Journal*, 21(9), pp.921-933.
- Lipton, M., Lorsch, J., 1992. A modest proposal for improved corporate governance.
- Love, I., & Rachinsky, A. (2007). Corporate governance, ownership and bank performance in emerging markets: Evidence from Russia and Ukraine. *World Bank, Working Paper*.
- OCDE, 2004. OECD Principles of Corporate Governance.
- Ooghe, H., & De Langhe, T. (2002). The Anglo-American versus the Continental European corporate governance model: empirical evidence of board composition in Belgium. *European Business Review*, 14(6), pp.437-449.
- Pathan, S. (2009). Strong boards, CEO power and bank risk-taking. *Journal of Banking & Finance*, 33(7), pp.1340-1350.
- Pathan, S., & Faff, R. (2013). Does board structure in banks really affect their performance? *Journal of Banking & Finance*, 37(5), pp.1573-1589.
- Peni, E., & Vähämaa, S. (2012). Did good corporate governance improve bank performance during the financial crisis? *Journal of Financial Services Research*, 41(1-2), pp.19-35.
- Petersen, M. A. 2009. Estimating Standard Errors in Finance Panel Data Sets: Comparing Approaches. *The Review of Financial Studies*, 22(1), pp.435-480.
- Pfeffer, J. (1972). Size and composition of corporate boards of directors: The organization and its environment. *Administrative Science Quarterly*, pp.218-228.
- Pucheta-Martínez, M. C., & De Fuentes, C. (2007). The impact of audit committee

- characteristics on the enhancement of the quality of financial reporting: An empirical study in the Spanish context. *Corporate Governance: An International Review*, 15(6), pp.1394-1412.
- PwC (2011), Audit Committee Effectiveness: What works best. *Sponsored by the Institute of Internal Auditors' Research Foundation, PriceWaterhouseCoopers*, London.
- Raghunandan, K., & Rama, D. V. (2007). Determinants of audit committee diligence. *Accounting Horizons*, 21(3), pp.265-279.
- Raheja, C. G. (2005). Determinants of board size and composition: A theory of corporate boards. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 40(2), pp.283-306.
- Rochmah Ika, S., & Mohd Ghazali, N. A. (2012). Audit committee effectiveness and timeliness of reporting: Indonesian evidence. *Managerial Auditing Journal*, 27(4), pp.403-424.
- Sakawa, H., & Watanabel, N. (2018). Board structures and performance in the banking industry: Evidence from Japan. *International Review of Economics & Finance*, 56, pp.308-320.
- Salim, R., Arjomandi, A., & Seufert, J. H. (2016). Does corporate governance affect Australian banks' performance? *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 43, pp.113-125.
- Salleh, Z., Stewart, J., & Manson, S. (2006). The impact of board composition and ethnicity on audit quality: Evidence from Malaysian companies. *Malaysian Accounting Review*, 5(2), pp.61-83.
- Sarkar, J., & Sarkar, S. (2018). Bank ownership, board characteristics and performance: Evidence from commercial banks in India. *International Journal of Financial Studies*, 6(1), pp.17.
- Sharma, V., Naiker, V., & Lee, B. (2009). Determinants of audit committee meeting frequency: Evidence from a voluntary governance system. *Accounting Horizons*, 23(3), pp.245-263.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), pp.737-783.
- Song, J., & Windram, B. (2004). Benchmarking audit committee effectiveness in financial reporting. *International Journal of Auditing*, 8(3), pp.195-205.
- Staikouras, P. K., Staikouras, C. K., & Agoraki, M. E. K. (2007). The effect of board size and composition on European bank performance. *European Journal of Law and*

Economics, 23(1), pp.1-27.

- Taşkin, F. D. (2012). Corporate Governance and performance of Turkish banks in the pre-and post-crisis periods. *Journal of Governance and Regulation*, 1(4), pp.47-53.
- Tsui, J., & Gul, F. A. (2003). Consultancy on the Roles and Functions of Audit, Nomination and Remuneration Committees in connection with the Corporate Governance Review. *City U Professional Services Ltd*.
- Upadhyay, A., & Sriram, R. (2011). Board size, corporate information environment and cost of capital. *Journal of Business Finance & Accounting*, 38(9-10), pp.1238-1261.
- Vafeas, N. (1999). Board meeting frequency and firm performance. *Journal of Financial Economics*, 53(1), pp.113-142.
- Weir, C., Laing, D., & McKnight, P. J. (2002). Internal and external governance mechanisms: their impact on the performance of large UK public companies. *Journal of Business Finance & Accounting*, 29(5-6), pp.579-611.
- Wintoki, M. B., Linck, J. S., & Netter, J. M. (2012). Endogeneity and the dynamics of internal corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 105(3), pp.581-606.
- Yermack, D. (1996). Higher market valuation of companies with a small board of directors. *Journal of financial economics*, 40(2), pp.185-211.
- Zagorchev, A., & Gao, L. (2015). Corporate governance and performance of financial institutions. *Journal of Economics and Business*, 82, pp.17-41.

Anexos

Anexo I Distribuição da amostra por país

País	Nº de observações por País
Alemanha	10
Austria	15
Bulgária	5
Chipre	5
Croácia	10
Dinamarca	50
Eslováquia	5
Eslovénia	10
Espanha	35
Finlândia	10
França	25
Grécia	25
Holanda	10
Hungria	5
Itália	85
Lituânia	10
Malta	15
Polónia	45
Portugal	5
Reino Unido	10
República Checa	10
Roménia	10
Suécia	15
Total de observações	425

Anexo II Detalhes da recolha da amostra

		Todos os resultados	Resultado da Pesquisa
Estado	Ativo	36,678	36,678
Especialização	Bancos Comerciais	19,250	12,027
Países	União Europeia 28	10,566	1,439
Cotados/ Anteriormente Cotados	Bancos Cotados/ Anteriormente Cotados	4,992	187
Total			187

Anexo III Definição das variáveis

Variável	Definição	Estudos anteriores
Variáveis dependents		
ROA	$\text{Return on Assets}_t = (\text{Resultado antes de imposto}_t \text{ ou } \text{Resultado Líquido}_t) / \text{Ativo Médio}_t$	Larcker et al. (2007), Kaymak & Bektas (2008), Juras & Hinson (2008), Taşkin (2012), Felício (2014), Garcia-Meca et al. (2015), Gunes & Atilgan (2016) e Kokotec et al. (2017).
<i>Tobin's Q</i>	$\text{Tobin's } Q_t = (\text{Total ativo}_t - \text{valor contabilístico do património}_t + \text{valor de mercado do património}_t) / \text{total ativo}_t$	Staikouras et al. (2007), Andres & Vallelado (2008), Adams & Mehran (2012) e Sakawa & Watanabel (2018).
Variáveis Independentes		
DimCA	Número de membros no conselho de administração.	Staikouras et al. (2007), Pathan & Faff (2013), Garefalakis et al. (2017), El-Chaarani (2017) e Sakawa & Watanabel (2018).
Ind	Percentagem de membros independentes no conselho de administração.	Cornett et al. (2010), Liang et al. (2013) e Pathan & Faff (2013).
DimComAud	Número de membros na comissão de auditoria.	Gunes & Atilgan (2016) e Aldamen et al. (2012).
ReuComAud	Número de reuniões da comissão de auditoria.	Vafeas (1999), Aldamen et al. (2012) e Gunes & Atilgan (2016).
Variáveis de Controlo		
<i>Variáveis de controlo bank-level</i>		
Dim	Logaritmo natural do total dos ativos.	Staikouras et al. (2007), Andres & Vallelado (2008), Adams Mehran (2012), Erkens et al. (2012), Peni & Vähämaa (2012), Felício et al. (2014), Garcia-Meca et al. (2015) e Salim et al. (2016).
Volat	Volatilidade calculada como o desvio padrão dos retornos diários do preço das ações.	Adams & Mehran (2012) e Sakawa & Watanabel (2018).
Div	$1 - [\text{INT}^2 + \text{COM}^2 + \text{TRA}^2 + \text{OTH}^2]$ INT representa o total de receitas de juros / total de receitas operacionais COM representa as receitas de taxas e comissões / total de receitas operacionais TRA representa as receitas de negociação / total de receitas operacionais OTH representa outras receitas operacionais / total de receitas operacionais	Chiorazzo et al. (2008), Elsas et al. (2010) e Sakawa & Watanabel (2018).
TxCresc	Taxa de crescimento das receitas dada por $(\text{Receitas Operacionais}_n - \text{Receitas Operacionais}_{n-1}) / \text{Receitas Operacionais}_{n-1}$	Laeven & Levine (2009).

Variáveis de Controlo <i>country-level</i>		
WGI	<i>Score</i> do <i>Principal component analysis</i> dos 6 indicadores de <i>governance</i> : controlo de corrupção; eficácia do governo; estabilidade política; estado de direito; opinião e responsabilidade; qualidade da regulação.	Kaufmann et al. (2009) e Laeven & Levine (2009).
IP	Variável que pretende avaliar o nível de proteção ao investidor em cada país, medido pelo índice <i>anti-director rights</i> .	La Porta et al. (2002) e Djankov et al. (2008).
<i>Dummy</i> Ano	Variável <i>dummy</i> para cada ano; assume o valor 1 caso os dados forem relativos ao respetivo ano e zero, caso contrário.	Andres & Vállelado (2008), Adams & Mehran (2012), Peni & Vähämaa (2012) Liang et al. (2013).